SR Research Report
2015/6/25

三城ホールディングス（7455）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

主要経営指標の推移 3
直近更新内容 4
　概略 4
業績動向 5
　月次動向（国内全店小売売上高ベース） 5
　四半期実績推移 6
　今期会社計画 27
　将来の展望 31
事業内容 32
　ビジネス 32
　市場とバリューチェーン 43
　経営戦略 48
過去の財務諸表 49
　損益計算書 54
　貸借対照表 56
　キャッシュフロー 57
その他情報 59
　沿革 59
　ニュース＆トピックス 59
　トップ経営者 60
　従業員 60
　大株主 61
　IR 活動 61

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標の推移

損益計算書 （百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会社予想
売上高	**68,011**	**66,929**	**63,876**	**57,745**	**56,299**	**60,140**	**59,547**	**55,419**	**56,903**	**54,342**	**54,958**
YoY	-1.3%	-1.6%	-4.6%	-9.6%	-2.5%	6.8%	-1.0%	-6.9%	2.7%	-4.5%	1.1%
売上総利益	**48,492**	**47,406**	**45,371**	**39,759**	**38,656**	**41,725**	**39,795**	**37,711**	**38,488**	**37,082**	**37,136**
YoY	-1.9%	-2.2%	-4.3%	-12.4%	-2.8%	7.9%	-4.6%	-5.2%	2.1%	-3.7%	0.1%
売上総利益率	71.3%	70.8%	71.0%	68.9%	68.7%	69.4%	66.8%	68.0%	67.6%	68.2%	67.6%
営業利益	**9,244**	**7,034**	**3,883**	**-800**	**-543**	**1,062**	**-114**	**427**	**808**	**175**	**943**
YoY	-10.3%	-23.9%	-44.8%	-	-	-	-	-	89.2%	-78.3%	438.9%
営業利益率	13.6%	10.5%	6.1%	-1.4%	-1.0%	1.8%	-0.2%	0.8%	1.4%	0.3%	1.7%
経常利益	**9,842**	**7,691**	**4,502**	**-1,034**	**-172**	**1,666**	**-25**	**1,066**	**1,035**	**635**	**1,105**
YoY	-8.6%	-21.9%	-41.5%	-	-	-	-	-	-2.9%	-38.6%	74.0%
経常利益率	14.5%	11.5%	7.0%	-1.8%	-0.3%	2.8%	-0.0%	1.9%	1.8%	1.2%	2.0%
当期純利益	**5,595**	**4,328**	**1,909**	**-3,203**	**-233**	**473**	**-1,177**	**103**	**419**	**198**	**500**
YoY	20.4%	-22.6%	-55.9%	-	-	-	-	-	306.8%	-52.7%	152.5%
純利益率	8.2%	6.5%	3.0%	-5.5%	-0.4%	0.8%	-2.0%	0.2%	0.7%	0.4%	0.9%
期末発行済株式数 （千株）	52,903	52,950	51,505	51,503	51,498	51,489	56,057	56,057	56,057	56,057	
EPS （円）	105.8	81.7	37.1	-	-	9.2	-	2.0	8.1	3.9	9.7
DPS （円）	63.0	63.0	63.0	31.5	31.5	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
BPS （円）	1,036	1,055	1,018	881	847	827	781	769	771	764	
貸借対照表 （百万円）											
現金・預金・有価証券	26,920	30,311	24,256	18,973	17,811	20,647	19,562	15,214	15,507	16,604	
たな卸資産	8,338	8,535	9,381	9,791	9,185	9,993	10,244	9,658	10,308	11,034	
流動資産合計	**40,574**	**44,411**	**38,944**	**34,212**	**32,523**	**36,518**	**34,922**	**29,854**	**31,569**	**32,892**	
有形固定資産	7,004	7,693	7,845	7,039	7,081	6,926	6,782	6,174	5,646	5,709	
無形固定資産	266	272	603	545	865	892	1,166	1,526	1,690	1,606	
投資その他の資産合計	17,285	14,001	13,332	11,932	11,202	10,348	9,982	14,523	14,881	12,978	
固定資産合計	**24,556**	**21,967**	**21,782**	**19,517**	**19,150**	**18,167**	**17,932**	**22,224**	**22,219**	**20,296**	
資産合計	**65,131**	**66,379**	**60,726**	**53,729**	**51,673**	**54,720**	**52,854**	**52,079**	**53,788**	**53,187**	
買掛金	2,543	2,311	2,443	2,050	1,794	1,656	1,474	1,570	1,852	1,896	
短期有利子負債	-	8	-	-	-	1,832	5,256	1,382	1,664	5,988	
流動負債合計	**9,885**	**10,088**	**7,712**	**7,899**	**7,432**	**8,679**	**11,502**	**7,417**	**8,915**	**12,046**	
長期有利子負債	-	-	-	-	-	2,500	-	4,000	4,000	600	
固定負債合計	**420**	**406**	**599**	**470**	**637**	**3,435**	**923**	**4,827**	**4,869**	**1,467**	
負債合計	**10,305**	**10,495**	**8,311**	**8,369**	**8,070**	**12,114**	**12,425**	**12,244**	**13,785**	**13,514**	
純資産合計	**54,824**	**55,884**	**52,415**	**45,359**	**43,602**	**42,606**	**40,428**	**39,834**	**40,003**	**39,673**	
ｷｬｯｼｭﾌﾛｰ計算書 （百万円）											
営業活動によるｷｬｯｼｭﾌﾛｰ	7,436	4,676	1,390	-589	2,156	1,035	479	2,428	2,065	175	
投資活動によるｷｬｯｼｭﾌﾛｰ	-478	1,642	-1,621	1,195	-1,643	-11,088	-421	-2,207	-137	2,876	
財務活動によるｷｬｯｼｭﾌﾛｰ	-2,456	-3,250	-5,666	-2,438	-1,694	2,929	-151	-958	-806	-149	
財務指標											
有利子負債	-	8	-	-	-	4,332	5,256	5,382	5,664	6,588	
ネットキャッシュ	26,920	30,303	24,256	18,973	17,811	16,315	14,306	14,832	11,843	13,016	
総資産利益率（ROA）	15.5%	11.7%	7.1%	-1.8%	-0.3%	3.1%	-0.0%	2.0%	2.0%	1.2%	
自己資本利益率（ROE）	10.6%	7.8%	3.5%	-6.6%	-0.5%	1.1%	-2.9%	0.3%	1.1%	0.5%	
自己資本比率	83.9%	83.9%	85.8%	84.0%	83.9%	77.4%	76.1%	76.0%	73.8%	73.9%	

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2015 年 6 月 3 日、株式会社三城ホールディングスへの取材を踏まえレポートを更新した。

2015 年 6 月 2 日、同社は 2015 年 5 月の売上高伸長率を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、会社 HP へのリンクはこちら）

2015 年 5 月 25 日、同社は、代表取締役および役員の異動について発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、2015 年 5 月 25 日開催の取締役会において、代表取締役および役員の異動について以下のとおり内定した。なお、当該異動は 2015 年 6 月 23 日開催予定の定時株主総会、およびその後に開催される取締役会、監査役会において正式に決定する予定である。

異動の内容

氏名	新役職	現役職
多根　幹雄	代表取締役副社長	取締役
加賀　純一	取締役副社長	代表取締役副社長
永田　次郎	上級相談役（三城グループ）	代表取締役副社長
荒牧　知子	取締役 IR 担当	社外監査役

出所：会社資料より SR 作成

2015 年 5 月 15 日、同社は 2015 年 3 月期通期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は 2015 年 3 月通期決算の項目を参照）

2015 年 5 月 7 日、同社は 2015 年 4 月の売上高伸長率を発表した。
（詳細は月次売上高の項目を参照、会社 HP へのリンクはこちら）

2015 年 4 月 2 日、同社は 2015 年 3 月の売上高伸長率を発表した。

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

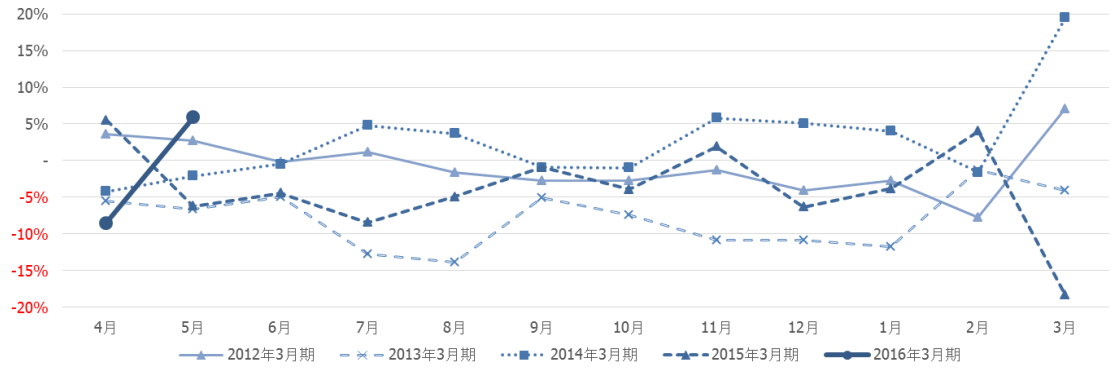
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

月次動向（国内全店小売売上高ベース）

既存店売上高月次推移

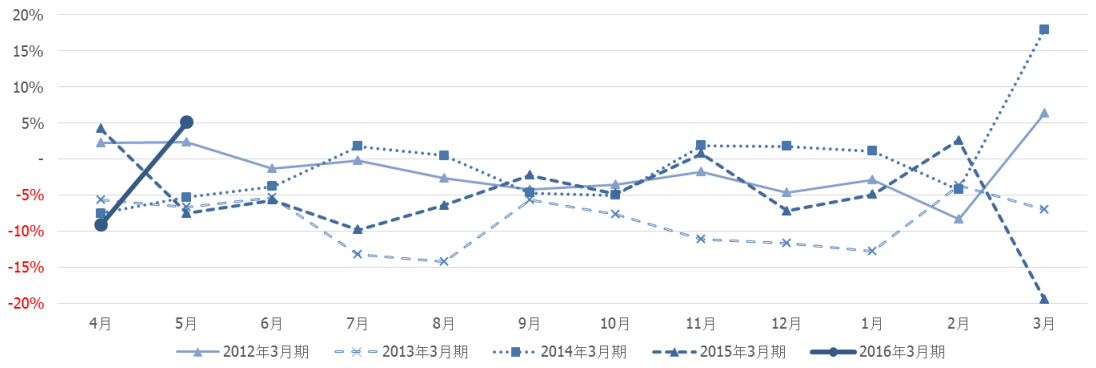
既存店	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
2010年3月期	-4.4%	-7.2%	-9.3%	-4.8%	-3.3%	-3.7%	-6.8%	-7.8%	1.9%	1.0%	-5.4%	-4.7%
2011年3月期	-4.1%	-3.4%	3.4%	3.2%	2.7%	3.1%	6.7%	4.3%	4.2%	0.1%	3.3%	0.7%
2012年3月期	3.6%	2.7%	-0.2%	1.2%	-1.6%	-2.7%	-2.7%	-1.3%	-4.1%	-2.7%	-7.7%	7.1%
2013年3月期	-5.5%	-6.6%	-4.9%	-12.7%	-13.9%	-5.1%	-7.4%	-10.8%	-10.8%	-11.7%	-1.3%	-4.1%
2014年3月期	-4.2%	-2.1%	-0.5%	4.8%	3.7%	-0.9%	-1.0%	5.8%	5.1%	4.0%	-1.6%	19.5%
2015年3月期	5.5%	-6.2%	-4.4%	-8.4%	-4.9%	-0.9%	-3.9%	1.9%	-6.3%	-3.8%	4.0%	-18.3%
2016年3月期	-8.5%	5.9%										



出所：会社資料よりSR作成

全店売上高月次推移

全店	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
2010年3月期	-4.5%	-7.0%	-9.3%	-5.2%	-3.5%	-3.7%	-6.8%	-8.4%	1.9%	1.0%	-6.3%	-6.0%
2011年3月期	1.0%	3.3%	10.2%	10.3%	9.9%	10.2%	13.6%	10.6%	9.2%	5.3%	5.2%	-2.2%
2012年3月期	2.3%	2.4%	-1.3%	-0.2%	-2.6%	-4.2%	-3.5%	-1.7%	-4.6%	-2.9%	-8.3%	6.4%
2013年3月期	-5.7%	-6.7%	-5.3%	-13.2%	-14.2%	-5.7%	-7.6%	-11.1%	-11.6%	-12.8%	-3.6%	-7.0%
2014年3月期	-7.5%	-5.3%	-3.8%	1.8%	0.5%	-4.7%	-5.0%	1.9%	1.8%	1.1%	-4.2%	17.9%
2015年3月期	4.2%	-7.5%	-5.7%	-9.8%	-6.4%	-2.2%	-4.8%	0.8%	-7.2%	-4.9%	2.6%	-19.4%
2016年3月期	-9.1%	5.1%										



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

四半期実績推移

（百万円）	FY03/13 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/14 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 Q1	Q2	Q3	Q4	FY03/15 進捗率	通期会予
売上高	14,452	14,687	13,594	12,686	14,121	15,253	13,910	13,619	13,873	14,359	13,380	12,730	94.9%	57,258
YoY	-5.2%	-10.1%	-7.2%	-4.7%	-2.3%	3.9%	2.3%	7.4%	-1.8%	-5.9%	-3.8%	-6.5%		0.6%
売上総利益	9,759	10,011	8,888	9,053	9,529	10,250	9,324	9,385	9,547	9,785	9,035	8,715		
YoY	-5.0%	-9.7%	-7.1%	2.0%	-2.4%	2.4%	4.9%	3.7%	0.2%	-4.5%	-3.1%	-7.1%		
売上総利益率	67.5%	68.2%	65.4%	71.4%	67.5%	67.2%	67.0%	68.9%	68.8%	68.1%	67.5%	68.5%		
販管費	9,319	9,484	9,400	9,080	9,325	9,332	9,314	9,709	9,082	9,330	9,239	9,255		
YoY	-9.2%	-8.4%	-6.9%	-1.3%	0.1%	-1.6%	-0.9%	6.9%	-2.6%	-0.0%	-0.8%	-4.7%		
販管費比率	64.5%	64.6%	69.1%	71.6%	66.0%	61.2%	67.0%	71.3%	65.5%	65.0%	69.1%	72.7%		
営業利益	440	526	-511	-28	203	919	9	-323	465	455	-204	-541	15.4%	1,140
YoY	4,300.0%	-28.3%	-	-	-53.9%	74.7%	-	-	129.1%	-50.5%	-	-		41.1%
利益率	3.0%	3.6%	-3.8%	-0.2%	1.4%	6.0%	0.1%	-2.4%	3.4%	3.2%	-1.5%	-4.2%		2.0%
経常利益	447	616	-333	336	302	958	67	-292	532	535	0	-432	56.6%	1,122
YoY	520.8%	-8.9%	-	-	-32.4%	55.5%	-	-	76.2%	-44.2%	-	-		8.4%
利益率	3.1%	4.2%	-2.4%	2.6%	2.1%	6.3%	0.5%	-2.1%	3.8%	3.7%	0.0%	-3.4%		2.0%
当期利益	96	200	-292	99	263	600	32	-476	227	307	208	-544	38.9%	509
YoY	-	-51.1%	-	-	174.0%	200.0%	-	-	-13.7%	-48.8%	550.0%	-		21.5%
利益率	0.7%	1.4%	-2.1%	0.8%	1.9%	3.9%	0.2%	-3.5%	1.6%	2.1%	1.6%	-4.3%		0.9%
棚卸資産	9,872	9,242	9,548	9,658	10,214	10,021	10,467	10,308	10,604	10,553	11,177	11,034		
ネットキャッシュ	14,639	15,701	15,188	14,832	12,180	13,370	11,655	11,843	11,396	11,348	12,931	13,016		

（百万円）	FY03/13 1Q	2Q	3Q	4Q	FY03/14 1Q	2Q	3Q	4Q	FY03/15 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	14,452	14,687	13,594	12,686	14,121	15,253	13,910	13,619	13,873	14,359	13,380	12,730
YoY	-5.2%	-10.1%	-7.2%	-4.7%	-2.3%	3.9%	2.3%	7.4%	-1.8%	-5.9%	-3.8%	-6.5%
国内売上高	13,562	13,828	12,382	11,608	12,817	13,720	12,324	12,311	12,422	12,863	11,827	11,186
フレーム	4,405	4,347	3,987	3,830	3,967	4,223	3,926	4,110	3,854	3,983	3,778	3,658
レンズ	6,060	6,202	5,428	5,246	5,562	5,971	5,516	5,741	5,574	5,789	5,279	5,084
サングラス	597	776	258	315	694	869	267	349	732	747	268	352
コンタクトレンズ及び備品	467	475	452	405	393	404	357	383	289	307	297	275
補聴器	1,332	1,348	1,406	1,199	1,462	1,504	1,490	1,234	1,416	1,467	1,502	1,274
その他	698	681	850	612	736	750	766	495	553	570	704	542
YoY	-5.9%	-11.2%	-10.2%	-8.0%	-5.5%	-0.8%	-0.5%	6.1%	-3.1%	-6.2%	-4.0%	-9.1%
フレーム	-2.8%	-10.2%	-6.6%	-12.1%	-9.9%	-2.9%	-1.5%	7.3%	-2.8%	-5.7%	-3.8%	-11.0%
レンズ	-11.8%	-15.5%	-15.7%	-10.6%	-8.2%	-3.7%	1.6%	9.4%	0.2%	-3.0%	-4.3%	-11.4%
サングラス	6.2%	7.5%	2.8%	20.2%	16.2%	12.0%	3.5%	10.8%	5.5%	-14.0%	0.4%	0.9%
コンタクトレンズ及び備品	-13.0%	-14.4%	-12.2%	-13.3%	-15.8%	-14.9%	-21.0%	-5.4%	-26.5%	-24.0%	-16.8%	-28.2%
補聴器	6.6%	-3.0%	2.4%	8.2%	9.8%	11.6%	6.0%	2.9%	-3.1%	-2.5%	0.8%	3.2%
その他	6.9%	-5.5%	-8.8%	10.9%	5.4%	10.1%	-9.9%	-19.1%	-24.9%	-24.0%	-8.1%	9.5%
差異	890	859	1,212	1,078	1,304	1,533	1,586	1,308	1,451	1,496	1,553	1,544
YoY	7.0%	11.4%	39.2%	52.9%	46.5%	78.5%	30.9%	21.3%	11.3%	-2.4%	-2.1%	18.0%
販管費	9,319	9,484	9,400	9,080	9,325	9,332	9,314	9,709	9,082	9,330	9,239	9,255
人件費	4,592	4,628	4,540	4,417	4,487	4,483	4,434	4,879	4,476	4,445	4,416	4,675
広告･宣伝費	164	102	167	212	418	317	350	328	265	302	345	234
減価償却費	316	362	341	356	293	311	321	325	280	286	284	289
賃借料	2,483	2,549	2,447	2,415	2,392	2,465	2,404	2,410	2,355	2,402	2,356	2,339
販売促進費	644	641	701	607	665	690	682	654	647	695	701	523
その他	1,120	1,202	1,204	1,073	1,070	1,066	1,123	1,113	1,059	1,200	1,137	1,195
YoY	-9.2%	-8.4%	-6.9%	-1.3%	0.1%	-1.6%	-0.9%	6.9%	-2.6%	-0.0%	-0.8%	-4.7%
人件費	-13.0%	-12.5%	-7.8%	-0.5%	-2.3%	-3.1%	-2.3%	10.5%	-0.2%	-0.8%	-0.4%	-4.2%
広告･宣伝費	-56.3%	-69.7%	-66.1%	-10.2%	154.9%	210.8%	109.6%	54.7%	-36.6%	-4.7%	-1.4%	-28.7%
減価償却費	1.3%	13.1%	1.8%	-4.3%	-7.3%	-14.1%	-5.9%	-8.7%	-4.4%	-8.0%	-11.5%	-11.1%
賃借料	4.0%	3.5%	4.1%	-2.7%	-3.7%	-3.3%	-1.8%	-0.2%	-1.5%	-2.6%	-2.0%	-2.9%
販売促進費	-1.4%	-5.0%	-4.0%	-0.3%	3.3%	7.6%	-2.7%	7.7%	-2.7%	0.7%	2.8%	-20.0%
その他	-10.3%	-4.9%	-5.0%	0.8%	-4.5%	-11.3%	-6.7%	3.7%	-1.0%	12.6%	1.2%	7.4%
国内店舗数	947	941	926	887	887	877	877	867	860	858	854	846
出店	1	2	2	2	1	-	4	2	-	1	7	3
退店	-3	-8	-17	-41	-1	-10	-4	-12	-7	-3	-11	-11
テナント型	371	368	365	342	342	336	339	338	334	334	335	328
ビルイン型	109	107	105	104	104	103	100	97	97	97	98	98
郊外型	467	466	456	441	441	438	438	432	429	427	421	420
フランチャイズ	134	132	131	129	129	127	126	124	122	120	119	116
金鳳堂	24	24	25	25	25	25	25	25	25	26	26	26
OPTIQUE	58	57	73	72	71	71	72	70	69	71	74	75
直営	731	728	697	661	662	654	654	648	644	641	635	670
売上前同比（全店）	-5.9%	-11.2%	-10.1%	-8.0%	-5.5%	-0.8%	-0.5%	6.1%	-3.1%	-6.2%	-4.0%	-9.1%
売上前同比（既存店）	-5.3%	-10.8%	-9.6%	-6.2%	-2.3%	2.4%	3.2%	8.2%	-2.0%	-5.1%	-3.2%	-8.1%
海外店舗数	206	206	206	197	194	195	194	191	191	186	184	185
欧州	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
アジア	186	184	187	179	177	178	177	174	174	170	167	168
オセアニア	11	10	10	9	8	8	8	8	8	7	8	8
アメリカ	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
内、中国	119	117	117	108	107	106	103	100	100	96	90	87
出店	2	3	3	1	1	-	-	1		1	-	1
退店	-2	-5	-3	-10	-2	-1	-3	-4		-5	-6	-4

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

通期業績推移

（百万円）	FY03/04 通期	FY03/05 通期	FY03/06 通期	FY03/07 通期	FY03/08 通期	FY03/09 通期	FY03/10 通期	FY03/11 通期	FY03/12 通期	FY03/13 通期	FY03/14 通期	FY03/15 通期	FY03/16 会予	増減
売上高	68,796	68,922	68,011	66,929	63,876	57,745	56,299	60,140	59,547	55,419	56,903	54,342	54,958	616
YoY	-7.1%	0.2%	-1.3%	-1.6%	-4.6%	-9.6%	-2.5%	6.8%	-1.0%	-6.9%	2.7%	-4.5%	1.1%	
売上総利益	49,693	49,434	48,492	47,406	45,371	39,759	38,656	41,725	39,795	37,711	38,488	37,082	37,136	54
YoY	-8.1%	-0.5%	-1.9%	-2.2%	-4.3%	-12.4%	-2.8%	7.9%	-4.6%	-5.2%	2.1%	-3.7%	0.1%	
売上総利益率	72.2%	71.7%	71.3%	70.8%	71.0%	68.9%	68.7%	69.4%	66.8%	68.0%	67.6%	68.2%	67.6%	
販管費	40,674	39,134	39,248	40,372	41,488	40,559	39,199	40,663	39,910	37,283	37,680	36,906	36,192	-714
YoY	-11.8%	-3.8%	0.3%	2.9%	2.8%	-2.2%	-3.4%	3.7%	-1.9%	-6.6%	1.1%	-2.1%	-1.9%	
販管費比率	59.1%	56.8%	57.7%	60.3%	65.0%	70.2%	69.6%	67.6%	67.0%	67.3%	66.2%	67.9%	65.9%	
営業利益	9,019	10,300	9,244	7,034	3,883	-800	-543	1,062	-114	427	808	175	943	768
YoY	13.7%	14.2%	-10.3%	-23.9%	-44.8%	-	-	-	-	-	89.2%	-78.3%	438.9%	
利益率	13.1%	14.9%	13.6%	10.5%	6.1%	-1.4%	-1.0%	1.8%	-0.2%	0.8%	1.4%	0.3%	1.7%	
経常利益	9,502	10,763	9,842	7,691	4,502	-1,034	-172	1,666	-25	1,066	1,035	635	1,105	470
YoY	10.7%	13.3%	-8.6%	-21.9%	-41.5%	-	-	-	-	-	-2.9%	-38.6%	74.0%	
利益率	13.8%	15.6%	14.5%	11.5%	7.0%	-1.8%	-0.3%	2.8%	-0.0%	1.9%	1.8%	1.2%	2.0%	
当期利益	5,231	4,649	5,595	4,328	1,909	-3,203	-233	473	-1,177	103	419	198	500	302
YoY	113.7%	-11.1%	20.4%	-22.6%	-55.9%	-	-	-	-	-	306.8%	-52.7%	152.5%	
利益率	7.6%	6.7%	8.2%	6.5%	3.0%	-5.5%	-0.4%	0.8%	-2.0%	0.2%	0.7%	0.4%	0.9%	
棚卸資産	10,483	8,851	8,338	8,535	9,381	9,791	9,185	9,993	10,244	9,658	10,308	11,034		
ネットキャッシュ	22,660	22,084	26,920	30,303	24,256	18,973	17,811	16,315	14,306	14,832	11,843	13,016		

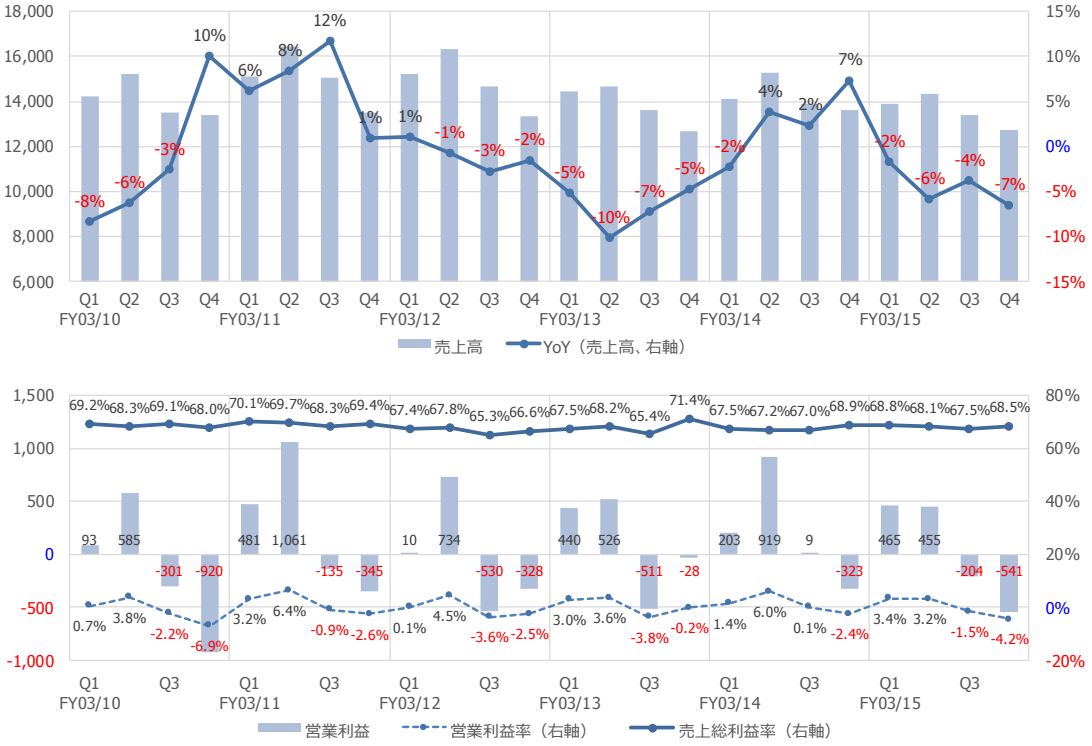
（百万円）	FY03/05 通期	FY03/06 通期	FY03/07 通期	FY03/08 通期	FY03/09 通期	FY03/10 通期	FY03/11 通期	FY03/12 通期	FY03/13 通期	FY03/14 通期	FY03/15 通期	FY03/16 会予
売上高	68,922	68,011	66,929	63,876	57,745	56,299	60,140	59,547	55,419	56,903	54,342	54,958
YoY	0.2%	-1.3%	-1.6%	-4.6%	-9.6%	-2.5%	6.8%	-1.0%	-6.9%	2.7%	-4.5%	1.1%
国内売上高	68,454	67,201	65,422	61,406	55,470	53,360	57,202	56,368	51,380	51,172	48,298	
フレーム	23,045	22,294	21,628	19,958	17,680	17,201	18,410	17,996	16,569	16,226	15,273	
レンズ	33,345	33,383	32,944	30,288	27,407	25,869	27,360	26,521	22,936	22,790	21,726	
サングラス	2,266	1,961	1,608	1,752	1,645	1,509	1,851	1,797	1,946	2,179	2,099	
コンタクトレンズ及び備品	3,491	3,288	3,013	2,812	2,449	2,285	2,280	2,074	1,799	1,537	1,168	
補聴器	2,997	3,389	3,606	3,895	4,120	4,299	4,719	5,119	5,285	5,690	5,659	
その他	3,307	2,886	2,621	2,698	2,166	2,195	2,578	2,858	2,841	2,747	2,369	
YoY	2.5%	-1.8%	-2.6%	-6.1%	-9.7%	-3.8%	7.2%	-1.5%	-8.8%	-0.4%	-5.6%	
フレーム	4.5%	-3.3%	-3.0%	-7.7%	-11.4%	-2.7%	7.0%	-2.2%	-7.9%	-2.1%	-5.9%	
レンズ	3.4%	0.1%	-1.3%	-8.1%	-9.5%	-5.6%	5.8%	-3.1%	-13.5%	-0.6%	-4.7%	
サングラス	-8.2%	-13.5%	-18.0%	9.0%	-6.1%	-8.3%	22.7%	-2.9%	8.3%	12.0%	-3.7%	
コンタクトレンズ及び備品	-7.1%	-5.8%	-8.4%	-6.7%	-12.9%	-6.7%	-0.2%	-9.0%	-13.3%	-14.6%	-24.0%	
補聴器	14.8%	13.1%	6.4%	8.0%	5.8%	4.3%	9.8%	8.5%	3.2%	7.7%	-0.5%	
その他	-8.8%	-12.7%	-9.2%	2.9%	-19.7%	1.3%	17.4%	10.9%	-0.6%	-3.3%	-13.8%	
差異	468	810	1,507	2,470	2,275	2,939	2,938	3,179	4,039	5,731	6,044	
YoY	-76.8%	73.3%	86.0%	63.9%	-7.9%	29.2%	-0.0%	8.2%	27.1%	41.9%	5.5%	
販管費	39,134	39,248	40,372	41,488	40,559	39,199	40,663	39,910	37,283	37,680	36,906	36,192
人件費	20,552	20,616	21,115	21,602	21,086	20,353	20,723	19,935	18,177	18,283	18,012	
広告･宣伝費	1,418	1,428	1,115	1,366	1,522	1,556	1,337	1,441	645	1,413	1,146	
減価償却費	1,251	1,182	1,225	1,447	1,503	1,308	1,401	1,339	1,375	1,250	1,139	
賃借料	8,341	8,266	8,382	8,785	8,736	8,882	9,699	9,682	9,894	9,671	9,452	
販売促進費	2,937	3,046	3,123	3,200	2,880	2,617	2,747	2,667	2,593	2,691	2,566	
その他	4,635	4,710	5,412	5,088	4,832	4,483	4,756	4,846	4,599	4,372	4,591	
YoY	-3.8%	0.3%	2.9%	2.8%	-2.2%	-3.4%	3.7%	-1.9%	-6.6%	1.1%	-2.1%	-1.9%
人件費	-3.9%	0.3%	2.4%	2.3%	-2.4%	-3.5%	1.8%	-3.8%	-8.8%	0.6%	-1.5%	
広告･宣伝費	0.5%	0.7%	-21.9%	22.5%	11.4%	2.2%	-14.1%	7.8%	-55.2%	119.1%	-18.9%	
減価償却費	-13.5%	-5.5%	3.6%	18.1%	3.9%	-13.0%	7.1%	-4.4%	2.7%	-9.1%	-8.9%	
賃借料	-5.2%	-0.9%	1.4%	4.8%	-0.6%	1.7%	9.2%	-0.2%	2.2%	-2.3%	-2.3%	
販売促進費	-4.0%	3.7%	2.5%	2.5%	-10.0%	-9.1%	5.0%	-2.9%	-2.8%	3.8%	-4.6%	
その他	1.2%	1.6%	14.9%	-6.0%	-5.0%	-7.2%	6.1%	1.9%	-5.1%	-4.9%	5.0%	
国内店舗数	1,041	1,055	1,052	1,047	1,020	989	954	949	887	867	846	826
出店	28	45	26	25	34	50	13	21	7	7	11	10
退店	-24	-31	-29	-30	-61	-81	-48	-26	-69	-27	-32	-30
テナント型	363	369	371	369	363	380	367	372	342	338	328	
ビルイン型	160	163	159	154	140	118	113	110	104	97	98	
郊外型	518	523	522	524	517	491	474	467	441	432	420	
フランチャイズ	166	178	168	162	153	145	142	134	129	124	116	
金鳳堂						24	24	24	25	25	26	
OPTIQUE							66	60	72	70	75	
直営	875	877	884	885	867	820	722	731	661	648	670	
売上前同比（全店）	2.5%	-1.8%	-2.6%	-6.1%	-9.7%	-3.8%	7.2%	-1.5%	-8.8%	-0.4%	-5.6%	0.5%
売上前同比（既存店）	1.9%	-2.4%	-3.0%	-7.5%	-9.6%	-4.5%	1.9%	-0.7%	-8.1%	2.7%	-4.5%	1.3%
海外店舗数	188	200	223	241	235	237	222	210	197	191	185	
欧州	5	4	4	5	5	5	4	4	3	3	3	
アジア	148	157	181	199	197	204	196	188	179	174	168	
オセアニア	26	31	32	31	27	22	16	12	9	8	8	
アメリカ	9	8	6	6	6	6	6	6	6	6	6	
内、中国	107	114	138	156	150	150	140	119	108	100	87	
出店	31	15	28	24	5	7	11	9	9	2	2	
退店	-13	-8	-4	-6	-11	-7	-21	-30	-20	-10	-15	

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期通期決算実績（2015 年 5 月 15 日発表）

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期第4四半期（*Q4）の数値は通期会社計画から第3四半期累計期間の業績数値を控除したもの（以下図表も同様）

国内は既存店売上高が想定より伸びず、前期比減収減益・会社計画未達に

主要子会社の三城においては、1）消費増税後の駆け込み需要の反動減の影響の長期化、2）不採算店舗の退店を進めて将来性が見込まれる店舗に絞って出店をしているものの、既存店の売上高が想定より伸びていないこと、などにより、売上高・営業利益ともは前期比減収減益・会社計画未達なった。

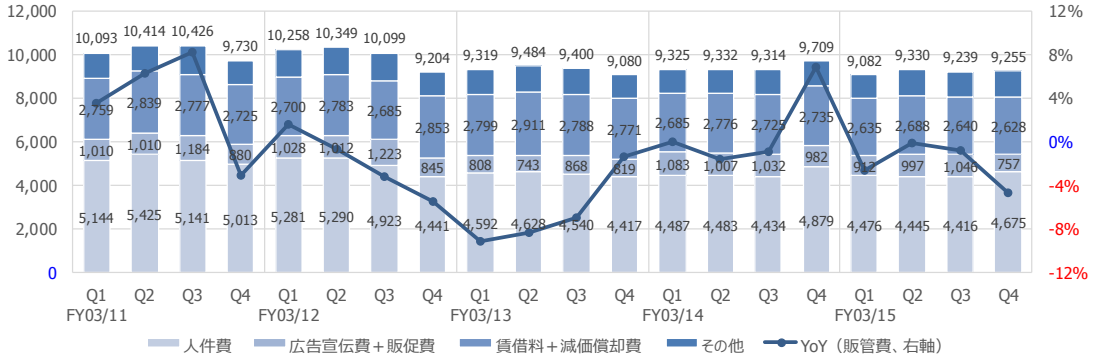
海外事業は営業損失を拡大、ベトナムにおいて新たなチャレンジを開始

海外事業は営業損失は前期の 103 百万円から 207 百万円へと拡大。中国法人は不採算店の整理を進めるなか改善はしているものの、中国国内景気の伸び悩みは人件費高騰で依然として厳しい状況が続いている。また、営業利益に貢献していた東南アジア子会社の売上減少も影響したとみられる。店舗の整理を進めているオーストラリア法人の不採算額は減少したと SR 社では推測している。

英国ロンドン法人においては移転期間の休業による売上減少と移転費用の増加で営業損益は悪化したものの、移転に伴う受取補償金の発生により経常損益は改善したとのこと。また、新たなチャレンジとして、眼科医療が行き届いていないベトナムにおいて、医療分野への出資、事業立上げなどの活動を開始した。

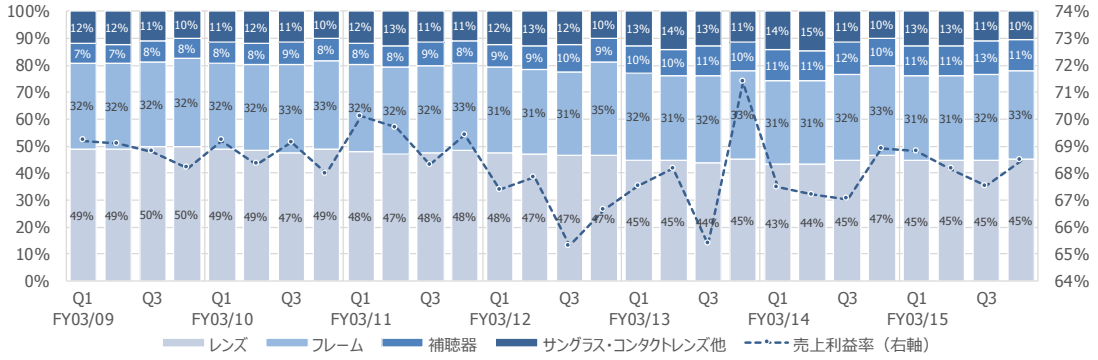
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販管費推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

国内製品別売上構成比と連結売上総利益率推移



出所：会社資料よりSR作成

2016 年 3 月期に向けて

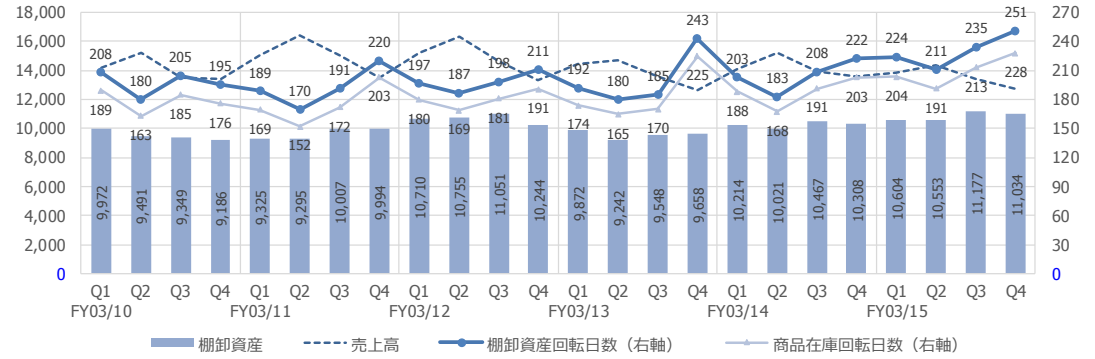
2016 年 3 月期の経営方針及び会社計画に関しては、1）付加価値商品への注力、2）不採算店舗の縮小継続、3）効果が出ている店舗業態の拡大、などの 2015 年 3 月期と同様の施策を継続するとみられる。また、2015 年 3 月期に行われた価格表示変更店舗（75 店舗前後）の通期貢献や、好調な渋谷店を意識した新規出店の可能性といった点にも期待するとともに、既存店における売上減や客数減に対する具体的な施策が打ち出されるか、にも注目したい。

新規出店は潜在需要に比して店舗数の少ない地域にショッピングセンター内の出店を中心に 10 店舗、退店は 30 店舗を計画している。商品面では、眼鏡の目的別ニーズに応えるべくメーカーとの新たな商品開発を進めていくとしている。

海外については、厳しい状況が続く地域では不採算店の整理を進め、堅調な地域や新たな地域へは積極的な展開を検討しているとのこと。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

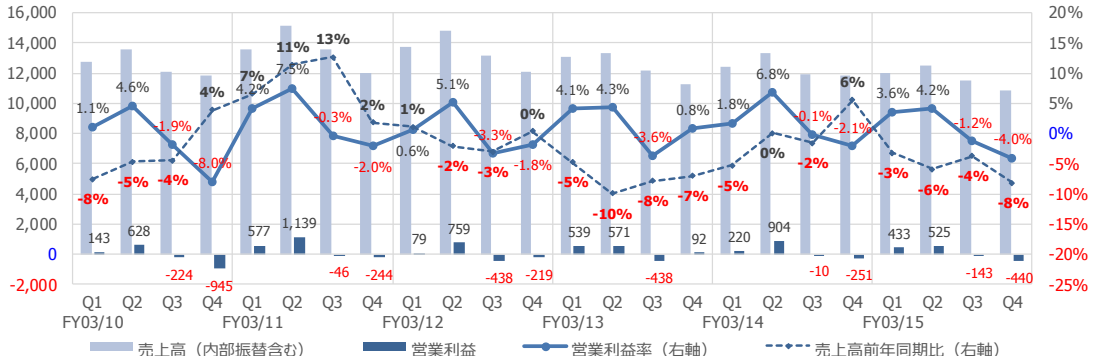
棚卸資産ほか（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

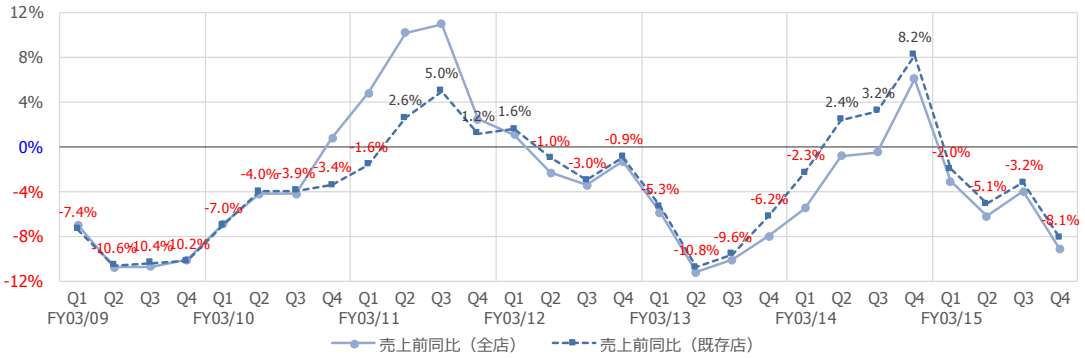
日本

日本セグメント業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

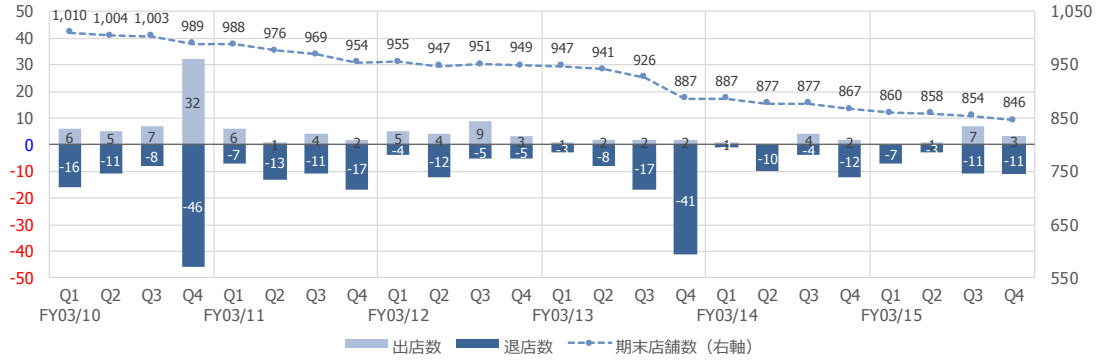
国内売上高前年同期比



出所：会社資料よりSR作成

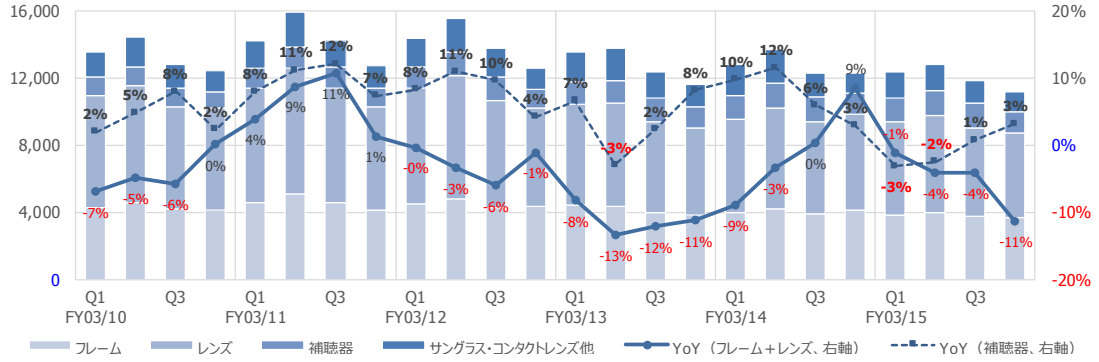
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

店舗数推移（店）



出所：会社資料よりSR作成

国内全店小売ベース品目別売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

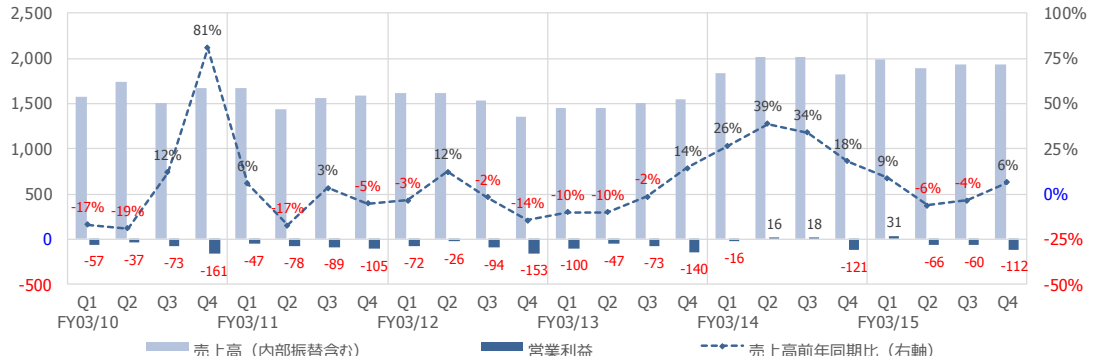
単価、数量伸長

<組単価>	全店ベース	32,493 円	（同 0.3%増）
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	38,463 円	（同 0.6%増）
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI	13,676 円	（同 3.3%増）
<組数>	全店ベース	同 6.2%減	
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 6.5%減	
<客数>	全店ベース	同 6.9%減	
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 6.7%減	

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

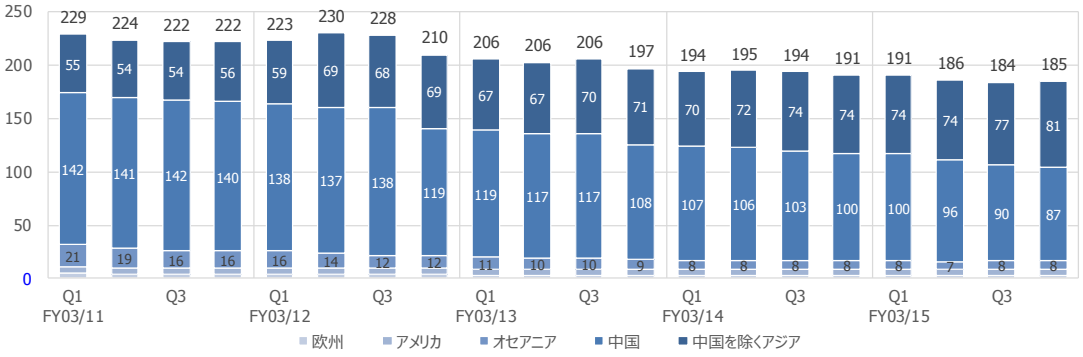
海外

海外セグメント業績推移（百万円）



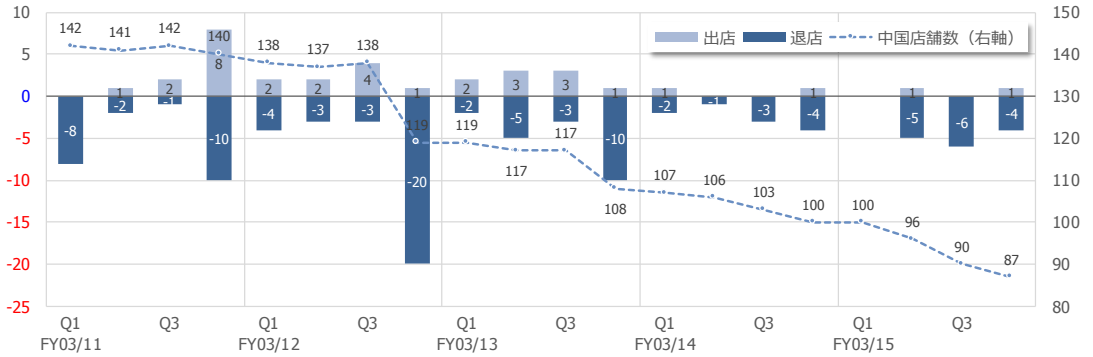
出所：会社資料よりSR作成

海外店舗数推移



出所：会社資料よりSR作成

中国店舗数推移



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 3 四半期決算実績（2015 年 2 月 12 日発表）

業績概要

売上高	41,612 百万円	（前年同期比 3.9%減）
営業利益	716 百万円	（同 36.7%減）
経常利益	1,067 百万円	（同 19.6%減）
四半期純利益	742 百万円	（同 17.1%減）

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期第4四半期（*Q4）の数値は通期会社計画から第3四半期累計期間の業績数値を控除したもの（以下図表も同様）

国内は第 3 四半期も第 1 四半期・第 2 四半期に引き続き既存店売上高の減少が続く

主要子会社の三城においては、1）消費増税後の駆け込み需要の反動減の影響、2）不採算店舗の退店を進めて将来性が見込まれる店舗に絞って出店をしているものの、既存店の売上高が想定より伸びていないこと、などにより、売上高は前年同期比減となった（国内全店ベースの売上高は前年同期比 4.5%減の 37,112 百万円）。

会社計画比では、売上高の落ち込みが想定以上であったとみられる。特に、客数の減少（国内全店の総客数は 9 ヶ月累計で前年同期比 6.7%減）による影響が大きかった。

海外は営業利益に貢献している黒字法人の利益が減少。赤字法人の損失幅は縮小傾向

また、海外事業は第 1 四半期の営業利益 31 百万円から第 2 四半期は営業損失 66 百万円となり、第 3 四半期も営業損失 60 百万円を計上したが、これは、1）営業利益に貢献していた東

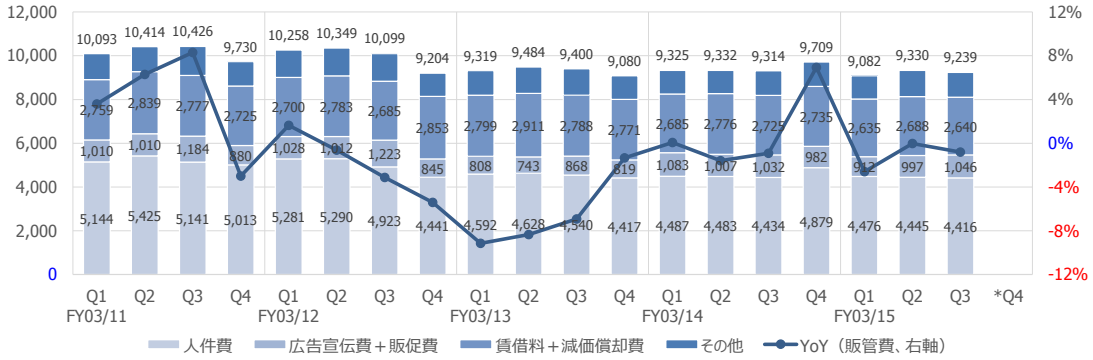
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

南アジア子会社の売上減、2）移転を進めている英法人の家賃負担が一時的に上昇していること、が主因であり、店舗の整理を進めているオーストラリア法人の不採算額は減少している。

粗利率の改善傾向・販管費の抑制が続くも、売上減少には抗えず営業利益は減少

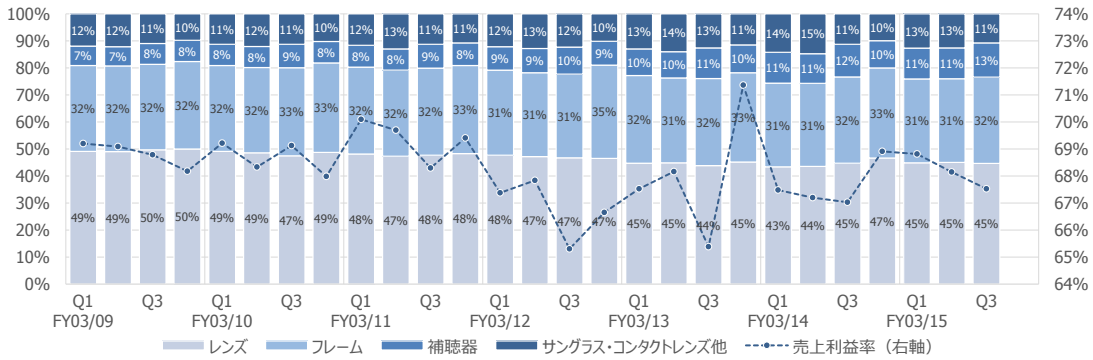
売上総利益率は相対的に高収益なレンズ構成比の上昇により改善基調を継続、第 3 四半期累計では 68.2%と前年同期比 0.9 ポイント改善を見せた。同社によると原価率改善施策の効果も出ているとのこと。販管費も全般的な抑制と退店効果により同 1.1%減と減少傾向が続く。第 4 四半期も同様の傾向が継続する見通し。しかしながら、原価率改善・販管費抑制は、売上高の減少（同 3.9%）には追いついておらず、第 3 四半期累計の営業利益は同 36.7%減となり、第 3 四半期 3 ヶ月では 204 百万円の営業損失を計上するに至った。

販管費推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

国内製品別売上構成比と連結売上総利益率推移



出所：会社資料よりSR作成

通期会社計画に対し売上高・営業利益は未達可能性が高いが当期利益はハードルが下がった

会社予想に変更はない。但し、通期売上高及び営業利益の達成に向けてのハードルは高いとSR 社では分析している。また、第 3 四半期において投資有価証券売却益 497 百万円を特別利益として計上した。同社では、財務体質の向上及び保有資産運用の効率化を図るため、としている。SR 社では通期会社計画における当期利益の進捗に好影響を与えるものとみている。

2016 年 3 月期に向けて

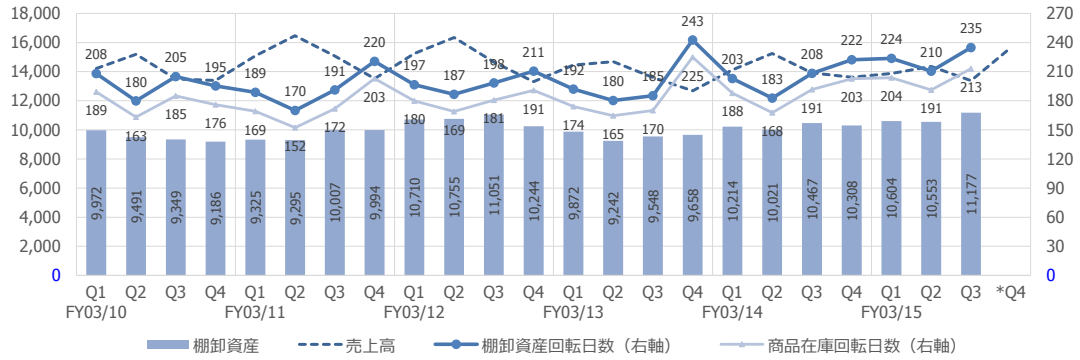
2016 年 3 月期の経営方針及び会社計画に関しては、現段階で作成中ではあるが、1）付加価

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

値商品への注力、2）不採算店舗の縮小継続、3）効果が出ている店舗業態の拡大、などの 2015 年 3 月期と同様の施策は継続するとみられる。また、2015 年 3 月期に行われた価格表示変更店舗（今期末見通し 75 店舗前後）の通期貢献や、好調な渋谷店を意識した新規出店の可能性といった点にも期待するとともに、既存店における売上減や客数減に対する具体的な施策が打ち出されるか、にも注目したい。

海外については、アジア地域は中国（第 3 四半期末 90 店舗）が政策面の影響もあって黒字ではあるものの利益が減少する可能性もあるとのこと。東南アジア（同 25 店舗）はやや改善を見せている模様だ。赤字法人については、赤字額は減少傾向が続く見通し。

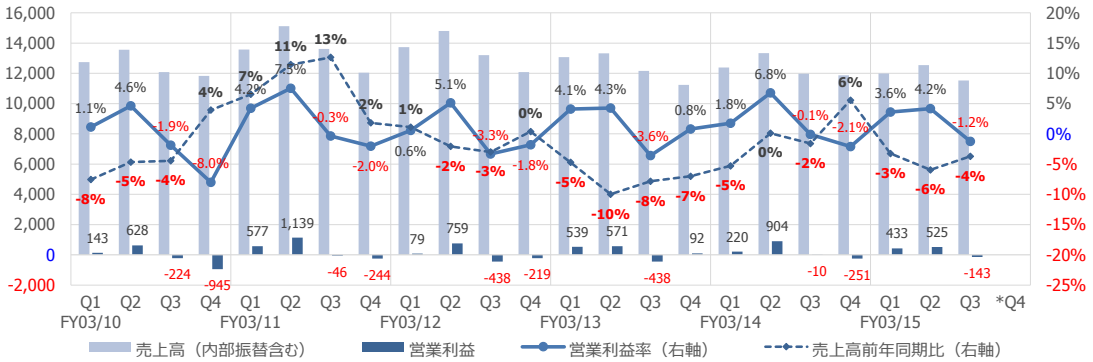
棚卸資産ほか（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

日本

日本セグメント業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

日本セグメントは売上高 36,063 百万円（前年比 4.4%減）、セグメント利益 815 百万円（同 26.8%減）。上述のように売上高は減少、利益面でも販管費の減少で補えず営業利益も減益となった。

既存店売上高は前年同期比減が続く

第 3 四半期 3 ヶ月の既存店売上高は前年同期比 3.2%減、新規店舗も含む全店舗ベースでは

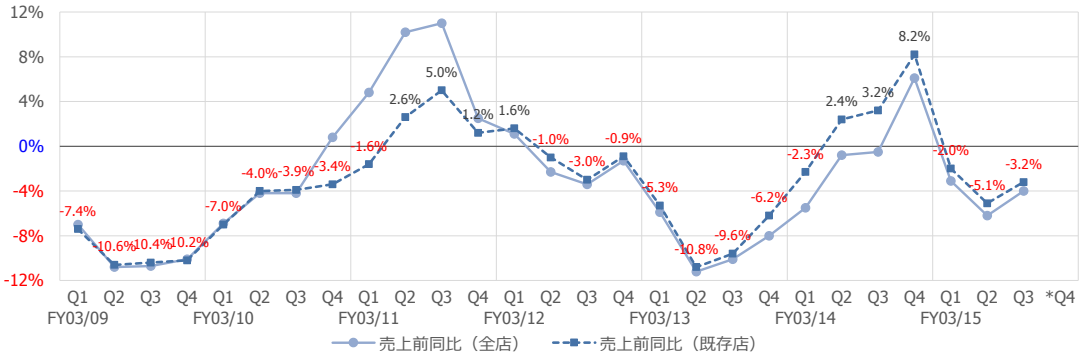
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

4.0%減。既存店売上高は第 1、第 2 四半期に続いて第 3 四半期もマイナスとなった。期初の通期計画では、既存店売上高 2.6%増、全店舗 0.3%増と回復を見込むが、達成は難しい状況であると SR 社ではみている。

なかでもレンズ込みフレーム価格採用店舗は、新店舗を中心に好調に推移

ただ、同社が一部店舗で現在進めているレンズ込みフレーム価格表示採用店舗（2015 年 3 月末は 75 店舗前後の見通し）では、4 月～1 月の 10 ヶ月累計売上高は全店で 6.5%増、既存店は横ばいとなった模様。国内全体では前年同期比増減率は、2012 年 3 月期以降「全店」が「既存店」を下回る状況を継続しており、新規出店効果がなかなか見えない状況にある。こうした結果は来期に繋がる好材料と考えられよう。

国内売上高前年同期比



出所：会社資料よりSR作成

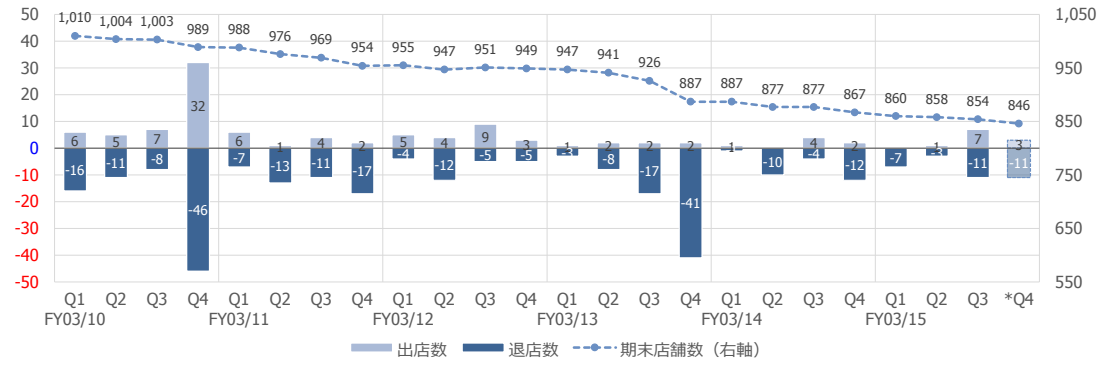
店舗展開

上期発表時点では、下期に 9 店舗のオープンを予定していたが、第 3 四半期の出店は 7 店舗、第 4 四半期も 3 店舗を予定しており、計画をやや上回る見通し。一方、退店については、期初計画の 25 店舗を変更、不採算店舗を積極的に閉鎖していることから通期で 32 店舗になる見通しである。第 3 四半期末の期末店舗数（フランチャイズを含む）は 854 店舗となった。

2016 年 3 月期においても、出店・退店ともに今期とほぼ同水準を現時点では見込んでいる模様である。上述のレンズ込みフレーム価格表示採用店舗に関しても、変更により売上増が見込める店舗においては引き続き変更を予定しているとみられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

店舗数推移（店）

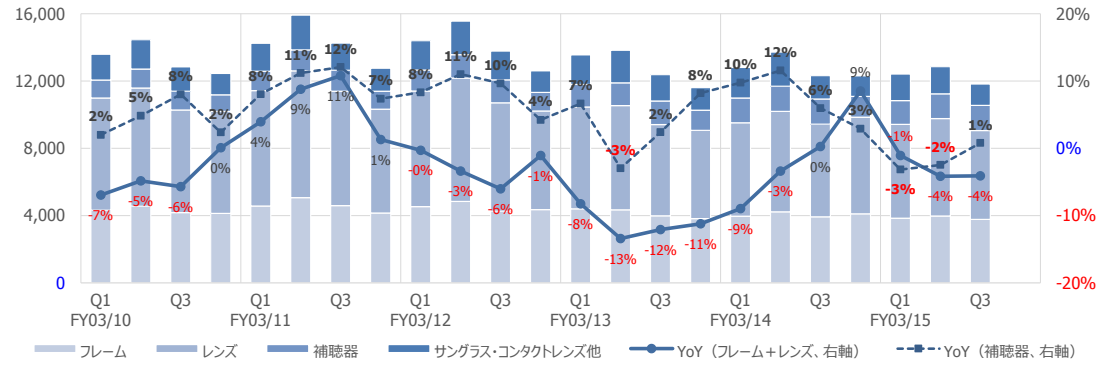


出所：会社資料よりSR作成

主要製品別の国内売上高（国内全店小売ベース）

フレーム	11,615 百万円	（同 4.1%減）
レンズ	16,642 百万円	（同 2.4%減）
サングラス	1,747 百万円	（同 4.6%減）
コンタクトレンズ及び備品	893 百万円	（同 22.6%減）
補聴器	4,385 百万円	（同 1.6%減）
その他	1,827 百万円	（同 18.9%減）

国内全店小売ベース品目別売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

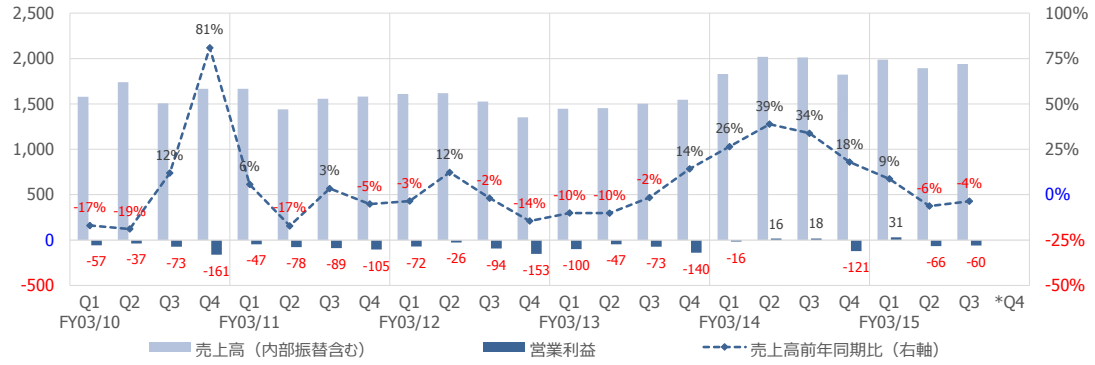
単価、数量伸長

<組単価>	全店ベース	32,894 円	（同 1.1%増）
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	38,711 円	（同 1.1%増）
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI	13,807 円	（同 4.7%増）
<組数>	全店ベース	同 5.0%減	
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 5.0%減	
<客数>	全店ベース	同 6.7%減	
	Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 6.2%減	

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外

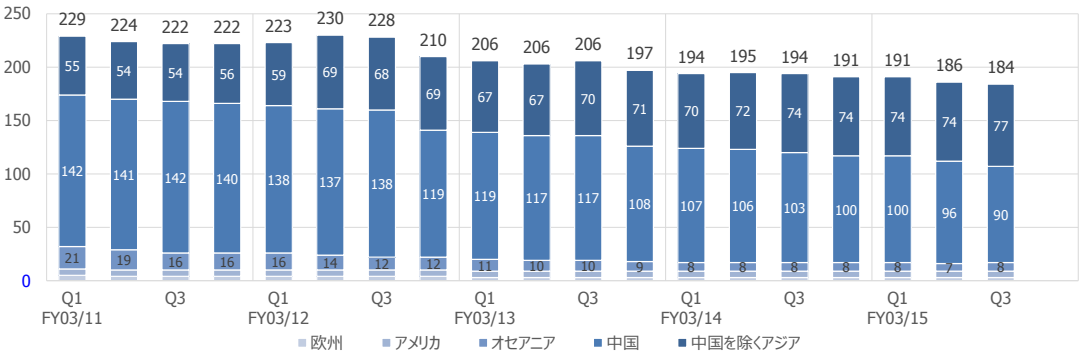
海外セグメント業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

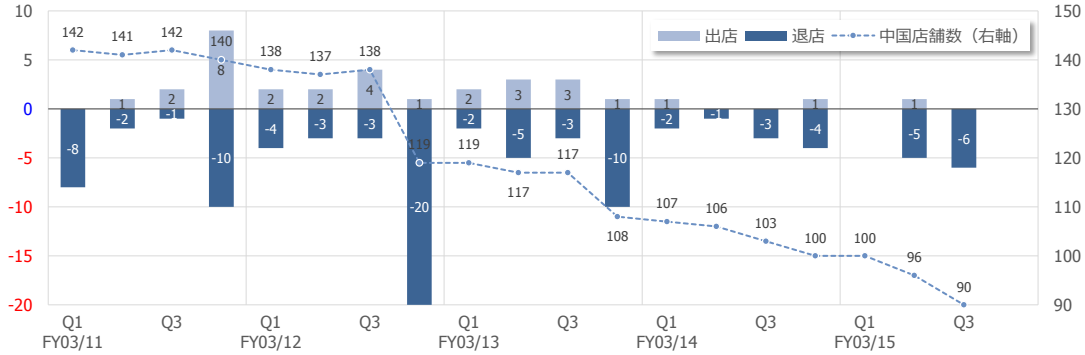
売上高 5,821 百万円（前年同期比 0.7%減）、営業損失 95 百万円（前年同期は営業利益 18 百万円）であった。営業利益に貢献していた東南アジア子会社の売上減が主因であり、赤字子会社の増加、赤字幅の拡大によるものではない。東南アジア地域は情勢が不安定であり、厳しい環境下にあるが、現地法人は着実に利益を出している模様である。中国法人においても、景気状況などによる懸念材料は残っているが厳しい状況は回復しつつあるという。オーストラリアでは不採算店舗の整理が進んでいる。

海外店舗数推移



出所：会社資料よりSR作成

中国店舗数推移



出所：会社資料よりSR作成

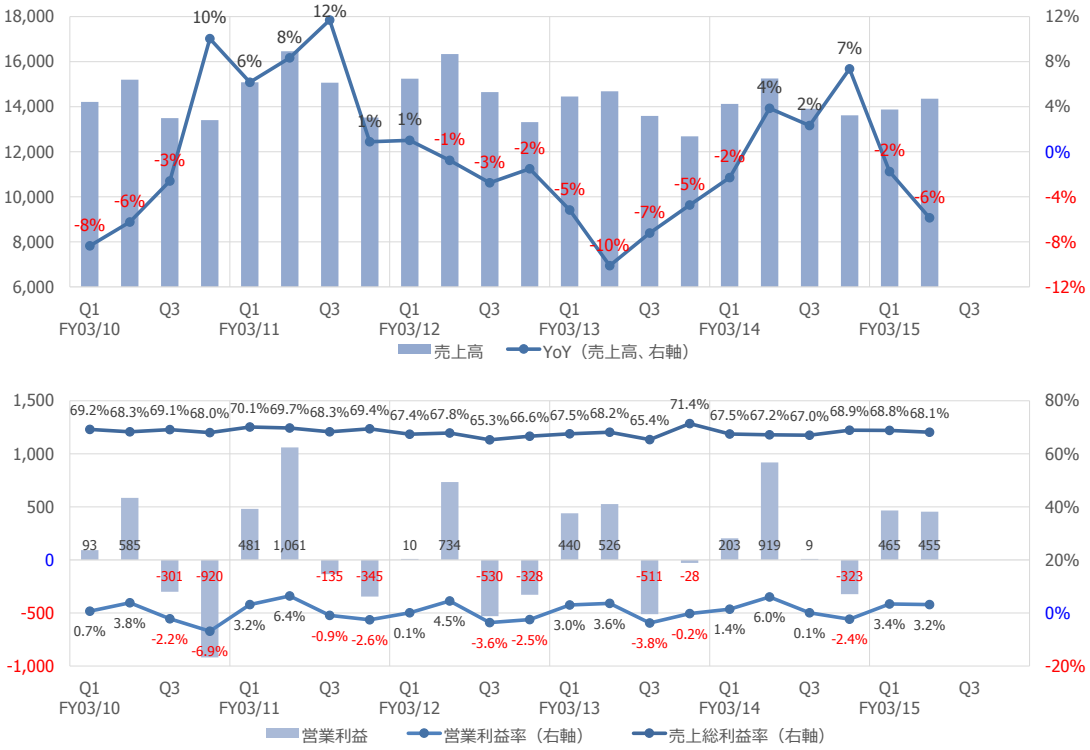
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 2 四半期決算実績（2014 年 11 月 12 日発表）

業績概要

売上高	28,232 百万円	（前年同期比 3.9%減）
営業利益	920 百万円	（同 18.0%減）
経常利益	1,067 百万円	（同 15.3%減）
四半期純利益	534 百万円	（同 38.1%減）

四半期業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

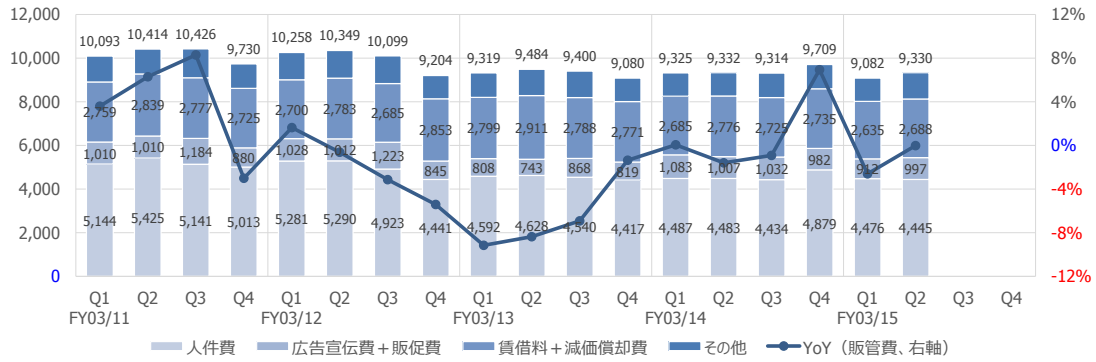
会社予想に変更はない。主要子会社の三城においては、1) 消費増税後の駆け込み需要の反動減の影響、2) 不採算店舗の退店をすすめていることから、売上高は前年同期比減となった（国内全店ベースの売上高は前年同期比 4.7%減の 25,285 百万円）。売上高の落ち込みは同社の想定以上であったとみられる。

また、海外事業は第 1 四半期の営業利益 31 百万円から第 2 四半期は営業損失 66 百万円となったが、これは営業利益に貢献していた東南アジア子会社の売上減が主因であり、赤字子会社の増加、赤字幅の拡大によるものではない。

販管費は、退店による削減、広告宣伝費及び販促費の見直しを行ったことにより減少はしたものの、売上高の減少もあり営業利益は前年同期を下回った。

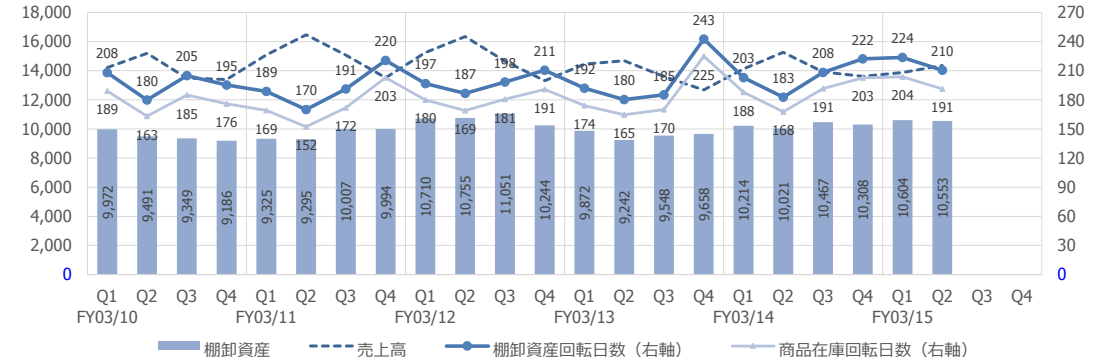
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販管費推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

棚卸資産ほか（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

客数の拡大に向けて

価格表示方法の変更

同社国内全店の総客数は店舗数の減以上の減少傾向がここ 2 年ほど続いている。同社では客数増のための施策として、上期より一部の既存直営通常店舗（PARIS MIKI 店舗）において、価格表示方法をフレーム価格での表示からレンズ込みフレーム価格へと変更した。既に OPTIQUE PARIS MIKI 等の店舗では同様の価格表示を行っていたが、これを直営通常店舗の 60～70 店舗にも適用したもの。

同社によると、価格表示を変更した店舗においては、客数の減少はみられず、組単価も下がることなく売上高は前年同期比プラスで推移しているという。下期に向けては、同様の店舗を 30 店舗ほど増加させる予定である。

出店は期初想定以上になる見通し

また、上期は 9 月に金鳳堂が成長を模索するなかで取り組んでいる新店舗形態「KIMPO-DO premio」が池袋「wacca 池袋」にオープンした。下期は PARIS MIKI と OPTIQUE PARIS MIKI を第 3 四半期に 6 店舗をオープンする予定である。通期会社計画の新規出店は 7 店舗だが、3 月前後に 3 店舗（PARIS MIKI もしくは OPTIQUE PARIS MIKI）予定されており、順調に

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

行けばこの部分が上乗せとなる。

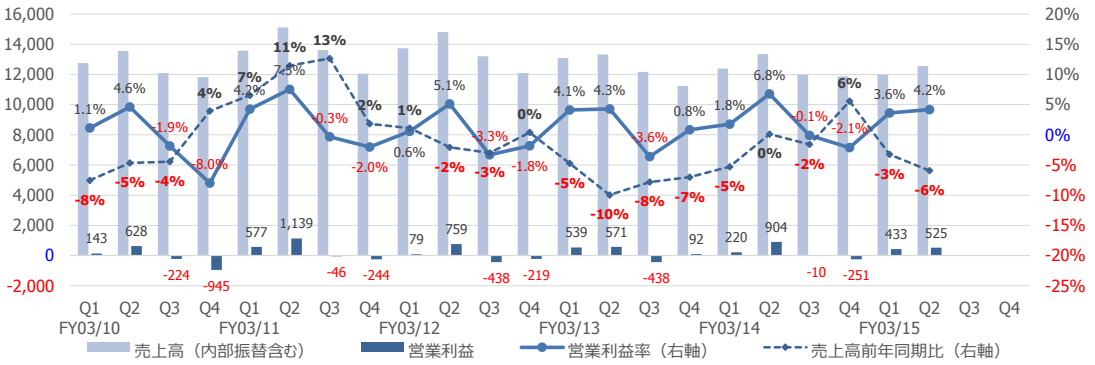
これら下期にオープン予定の 9 店舗は、今期の店舗戦略として掲げていたようにショッピングセンター及びショッピングモールが中心であり、一部店舗は同社がどうしても入りたかった店舗であった模様である。

また、12 月 8 日にオープンした姫路駅前の店舗は姫路で 3 店舗目となるが、「聞こえの窓口」として補聴器に特化し、他 2 店舗のメガネの販売フロアを広げることで 3 店合計での売上高は増加する見通しとのこと。

一方、退店については、期初計画 25 店舗であったが、不採算店舗を積極的に閉鎖していることから通期で 30 店舗近くになる見通しである。

日本

日本セグメント業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

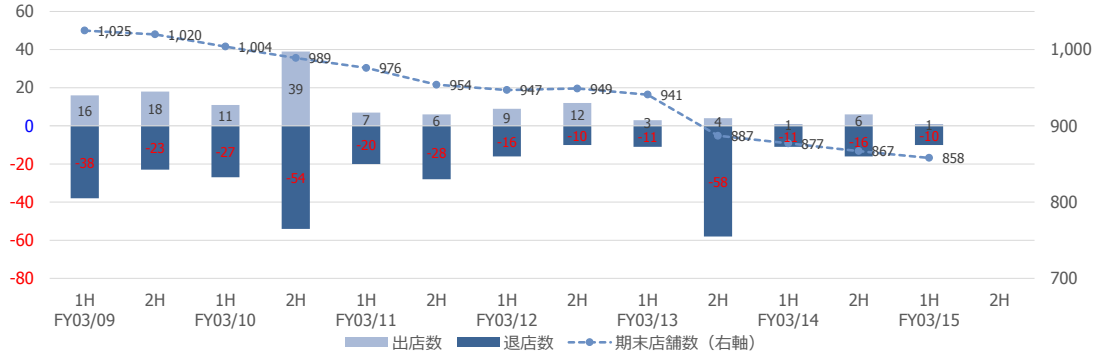
日本セグメントは売上高 24,534 百万円（前年比 4.6%減）、セグメント利益 958 百万円（同 14.8%減）。上述のように売上高は減少、利益面でも販管費の減少で補えず営業利益も減益となった。

既存店売上高は前年同期比 3.6%減、新規店舗も含む全店舗ベースでは 4.7%減。既存店売上高は第 1 四半期に続いて第 2 四半期もマイナスとなった。但し、同社の通期期初計画では、既存店売上高 2.6%増、全店舗 0.3%増と回復を見込んでいる。

また、出退店は出店 1 店舗、退店 10 店舗であった（通期会社計画は出店 7 店舗、退店 25 店舗で期初計画から変更されていない）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

店舗数推移（店）

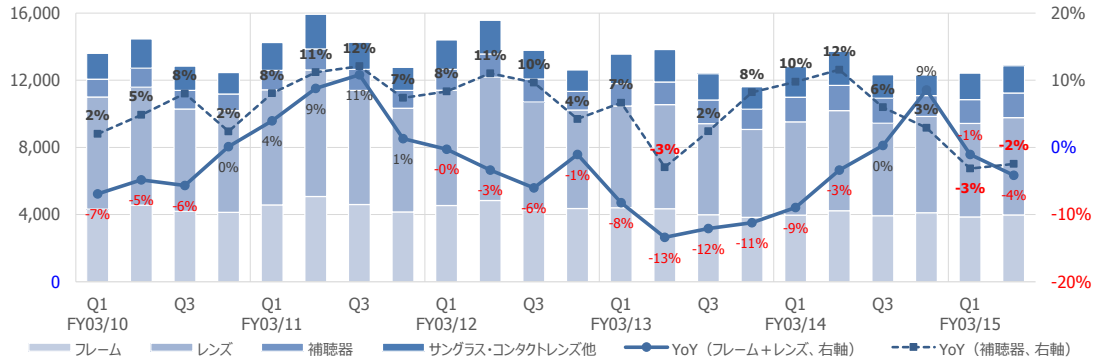


出所：会社資料よりSR作成

主要製品別の国内売上高（国内全店小売ベース）

フレーム	7,837 百万円	（同 4.3%減）
レンズ	11,363 百万円	（同 1.5%減）
サングラス	1,479 百万円	（同 5.4%減）
コンタクトレンズ及び備品	596 百万円	（同 25.2%減）
補聴器	2,883 百万円	（同 2.8%減）

国内全店小売ベース品目別売上高推移（百万円）



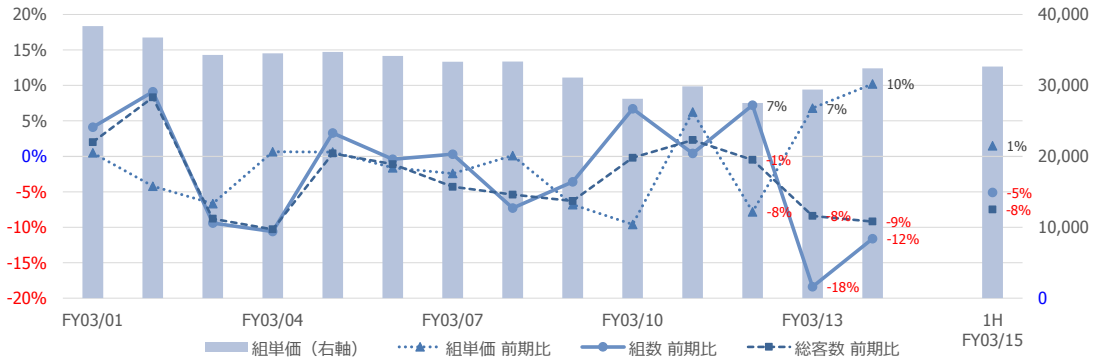
出所：会社資料よりSR作成

単価、数量伸長

＜組単価＞	
全店ベース	32,663 円（同 1.5%増）
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	38,201 円（同 1.1%増）
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI	13,802 円（同 5.1%増）
＜組数＞	
全店ベース	同 5.1%減
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 4.7%減
＜客数＞	
全店ベース	同 7.5%減
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 6.7%減

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

各種指標推移（円/組）（百万円）



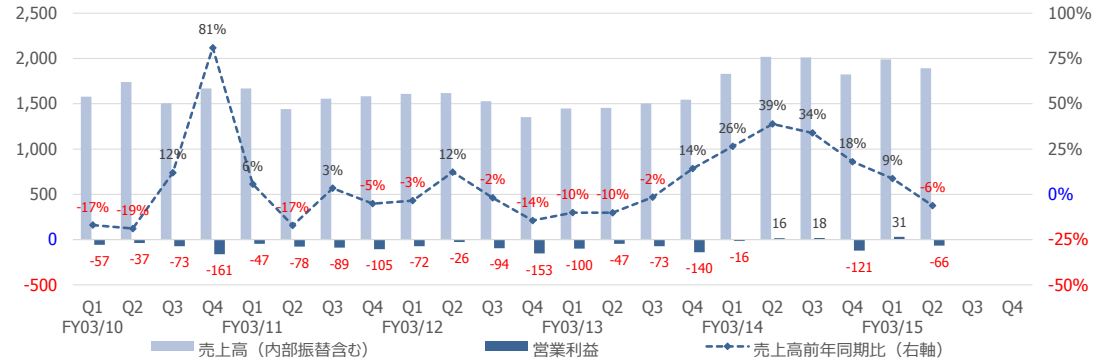
出所：会社資料よりSR作成

海外

売上高 3,882 百万円（前年同期比 0.9%増）、セグメント損失 35 百万円（前年同期はセグメント損失 0.9 百万円）であった。営業利益に貢献していた東南アジア子会社の売上減が主因であり、赤字子会社の増加、赤字幅の拡大によるものではない。

東南アジア地域は情勢が不安定であり、厳しい環境下にあるが、現地法人は着実に利益を出している模様である。中国法人においても、景気状況などによる懸念材料は残っているが厳しい状況は回復しつつあるという。オーストラリアにおいては不採算店舗の整理が進んでいる。

海外セグメント業績推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期第 1 四半期決算実績（2014 年 8 月 11 日発表）

業績概要

売上高	13,873 百万円	（前年同期比 1.8%減）
営業利益	465 百万円	（同 128.2%増）
経常利益	532 百万円	（同 76.0%増）
四半期純利益	227 百万円	（同 13.6%減）

会社予想に変更はない。同社では、売上高については想定より弱かったものの、利益面ではほぼ想定線で着地したとしている。

同社は 2015 年 3 月期の施策として、客数の増加を掲げている。第 1 四半期は客数が前年同期比 6.6%減、組数は同 3.0%減となった。同社では、マーケティングの効果が弱かったこと、消費増税の反動減が長引いていること、台風などの天候要因などの複数の要因をあげている。

第 2 四半期に向けては、効率的なマーケティングを効果的に行うことで客数の増加を狙っていく。また、出退店及び改装計画、売上原価・販管費などの費用面は期初計画に沿った形で推移しているとのこと。

事業環境

消費税増税後の反動減はあったものの、落ち込みは想定の範囲内だと同社はしている。ただし、反動減がどの程度続くかが不透明であり、回復基調であるとは明確に判断はできないとしている。

主要子会社である株式会社三城において、売上高の反動減はあるものの、不採算店舗の退店をすすめていることや広告宣伝費の見直しを行ったことで、営業利益は前年同期比 128.2%増となった。具体的には国内店舗数は 7 店舗の退店（出店はなし）で合計 860 店舗（2014 年 6 月末）に、広告宣伝費は 265 百万円（前年比 36.6%減、153 百万円減）まで削減した。

セグメント別（売上高は内部売上高を含む）の業績は以下のとおり。

国内

国内は売上高 11,986 百万円（前年比 3.3%減）、セグメント利益 433 百万円（同 96.8%増）。売上高は微減であったが、広告宣伝費の制御の効果も現れ、セグメント利益は増加となった。

既存店売上高は前年比 2.0%減、新規店舗も含む全店舗ベースでは 3.1%減。既存店売上高は１年ぶりのマイナスとなった。月次ベースで見ても既存店売上高は反動減の影響が続いており、不透明な状況が続いている（4 月は前年比 5.5%増、5 月 6.2%減、6 月 4.4%減、7 月 8.4%減）。但し、同社の通期計画では、既存店売上高 2.6%増、全店舗 0.3%増と、回復を見

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

込んでいる。

また、売上高は同社想定に達しなかったことから、棚卸資産の回転率が悪化している。同社では、マーケティングを効率的かつ効果的に打つことで、客数の増加など売上増につなげて削減していく考えにあるとみられる。

また、出退店は出店 0 店舗、退店 7 店舗であった（通期会社計画は出店 7 店舗、退店 25 店舗）。既に通期出店計画 7 店舗のうち 6 店舗はほぼ決定している模様であり、出店・退店・改装とも期初計画線で進んでいるとのこと。

主要製品別の国内売上高

フレーム	3,854百万円	（同2.8%減）
レンズ	5,574百万円	（同0.2%増）
サングラス	732百万円	（同5.5%増）
コンタクトレンズ及び備品	289百万円	（同26.5%減）
補聴器	1,416百万円	（同3.1%減）

製品別では、コンタクトレンズ及び備品が前年同期比で大幅に減少している。これは、価格競争が激しいこともあってコンタクトレンズ事業が縮小基調にあることによるものであり、懸念するものではない。

また、補聴器の前年同期比減は、前年同期は補聴器各社の新製品が出揃い、販売が好調であったことによるもの。サングラスが引き続き前年同期比で増加基調にあるが、戦略的に店舗展開及び商品ラインアップの強化をしている効果が表れているものとみられる。

単価、数量伸長

組単価

全店ベース	31,953 円（同 1.0%増）
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	36,998 円（同 1.1%減）
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI	13,758 円（同 7.0%増）

組数

全店ベース	同 3.0%減
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 0.7%減

客数

全店ベース	同 6.6%減
Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外	同 5.4%減

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外

売上高 1,989 百万円（前年比 8.7%増）、セグメント利益 31 百万円（前年同期はセグメント損失 16 百万円）であった。東南アジア地域は情勢が不安定であり、厳しい環境下にあるが、現地法人は着実に利益を出している模様である。

中国子会社においても、小売マインドの停滞とコスト増要因等で厳しい状況が続いているが、利益は確保できているという。また、中国におけるコンタクトレンズのネット販売は引き続き好調に推移、収益性は低いものの中国子会社の営業黒字化に貢献している。

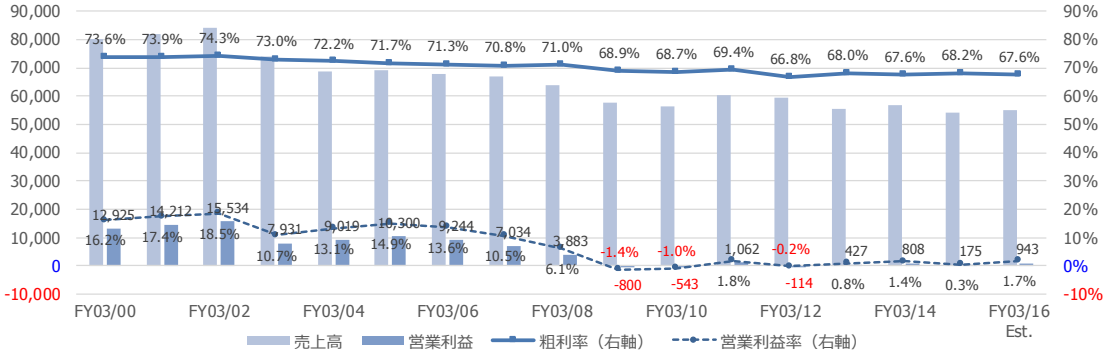
オーストラリアにおける不採算店舗の整理も進んでおり、海外法人合計では営業利益が黒字に転じた。

過去の通期実績は、過去の財務諸表へ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

（百万円）	FY03/13 上期	FY03/13 下期	FY03/14 上期	FY03/14 下期	FY03/15 上期	FY03/15 下期	FY03/13 通期	FY03/14 通期	FY03/15 通期	FY03/16 通期会予
売上高	29,139	26,280	29,374	27,529	28,232	26,110	55,419	56,903	54,342	54,958
YoY	-7.7%	-6.0%	0.8%	4.8%	-3.9%	-5.2%	-6.9%	2.7%	-4.5%	1.1%
売上原価	9,369	8,339	9,595	8,819	8,900	8,360	17,708	18,414	17,260	17,822
売上総利益	19,770	17,941	19,779	18,709	19,332	17,750	37,711	38,488	37,082	37,136
YoY	-7.4%	-2.7%	0.0%	4.3%	-2.3%	-5.1%	-5.2%	2.1%	-3.7%	0.1%
売上総利益率	67.8%	68.3%	67.3%	68.0%	68.5%	68.0%	68.0%	67.6%	68.2%	67.6%
販管費	18,803	18,480	18,657	19,023	18,412	18,494	37,283	37,680	36,906	36,192
販管費比率	-8.8%	70.3%	63.5%	69.1%	65.2%	70.8%	67.3%	66.2%	67.9%	65.9%
営業利益	966	-539	1,122	-314	920	-745	427	808	175	943
YoY	29.8%	-	16.1%	-	-18.0%	-	-	89.2%	-78.3%	438.9%
営業利益率	3.3%	-	3.8%	-1.1%	3.3%	-2.9%	0.8%	1.4%	0.3%	1.7%
経常利益	1,063	3	1,260	-225	1,067	-432	1,066	1,035	635	1,105
YoY	42.1%	-	18.5%	-	-15.3%	-	-	-2.9%	-38.6%	74.0%
経常利益率	3.6%	0.0%	4.3%	-0.8%	3.8%	-1.7%	1.9%	1.8%	1.2%	2.0%
当期純利益	296	-193	863	-444	534	-336	103	419	198	500
YoY	19.8%	-	191.6%	-	-38.1%	-	-	306.8%	-52.7%	152.5%
国内店舗数純増	-8	-54	-10	-10	-9	-12	-62	-20	-21	-20
出店	3	4	1	6	1	10	7	7	11	10
退店	-11	-58	-11	-16	-10	-22	-69	-27	-32	-30
国内店舗数	941	887	877	867	858	846	887	867	846	826
国内売上伸長率（全店）	-8.6%	-8.0%	-3.1%	2.7%	-4.7%	-9.1%	-8.8%	-0.4%	-5.6%	0.5%
国内売上伸長率（既存店）	-8.1%	-6.2%	0.1%	5.7%	-3.6%	-5.6%	-8.1%	2.7%	-4.5%	1.3%
設備投資額	895	829	622	788	472	1,096	1,724	1,410	1,568	1,358
減価償却費	746	734	678	709	627	662	1,480	1,387	1,289	



出所：会社資料よりSR作成

2016 年 3 月期

概要

2016 年 3 月期の計画数値は上表の通り。国内既存店売上を回復させ、不採算店舗を閉鎖することによって 2014 年 3 月期を超える営業利益を確保するというもの。経営方針及び会社計画に関しては、1）国内の高齢化市場に向けた商品開発と提案力強化、2）付加価値商品への注力、3）不採算店舗の縮小継続、4）効果が出ている店舗業態の拡大、などの 2015 年 3 月期と同様の施策を継続するとみられる。

また、2015 年 3 月期に行われた価格表示変更店舗（75 店舗前後）の通期貢献や、好調な渋谷店を意識した新規出店の可能性といった点にも期待するとともに、既存店における売上減や客数減に対する具体的な施策が打ち出されるか、にも注目したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

新規出店は潜在需要に比して店舗数の少ない地域にショッピングセンター内の出店を中心に10 店舗、退店は 30 店舗を計画している。改装は 20～30 店舗と通常ペースを予定しているとのこと。商品面では、眼鏡の目的別ニーズに応えるべくメーカーとの新たな商品開発を進めていくとしている。

海外については、厳しい状況が続く地域では不採算店の整理を進め、堅調な地域や新たな地域へは積極的な展開を検討しているとのこと。

既存店売上高の回復

同社は 2015 年 3 月期より金鳳堂を除く国内店舗を立地・顧客属性・地域特性等を考慮してＡ～Ｄに区分し、各業態別に特性に合わせた展開を図っている。概略は、A タイプの成功事例を横展開するとともに、B 及び D タイプは高齢者層の需要を提案セールスで着実に捉え、40 歳代のボリュームゾーンである顧客層を持つ C タイプでは、新規出店を図りつつ、将来の同社のコア顧客層を育てていくというもの。各店舗業態別の概要を以下に示す。

Ａタイプ

A タイプは独自の個性を持った店舗で流行の先端を追う渋谷店や、インバウンド売上が好調な大阪心斎橋店など。顧客は 20 歳代が中心で、同社でベルエポック店舗と呼ぶ新業態も含まれる。ベルエポック店舗第 1 号となる渋谷店は 2012 年 6 月の改装以来二桁増収を継続しており、2014 年 8 月には第 3 号店となる吉祥寺店の改装、2015 年 3 月には第 4 号店となる溝の口店がマルイファミリー溝口内に新規開店した。

2016 年 3 月期は、1）ベルエポック 3 号・4 号店の通期貢献、2）インバウンド需要を見込むとともに、SR 社ではベルエポック 5 号店など投資効果が見込める先での改装・新規出店が行われるかどうかに注目をしている。

B タイプ

B タイプは、地域中心店の位置付け。50 歳代以降を中心に固定客層がついており年商規模や平均客単価も高い。コンサルティングセールスの得意な社員が多く、レンズを中心に新規商品の開発や高機能付加価値商品の提案を徹底し着実に行っていくことで、競合点との差別化を図っていく考え。

Ｃタイプ

Ｃタイプはショッピングセンター等の商業施設で展開し、気軽・安心・ファミリー層がキーワード。分かり易い提案を心がけており、40 歳代・10 歳代の顧客層が多く、平均客単価は 4 タイプの中では一番低い。大きな市場である団塊世代ジュニアを獲得し、ファミリー需要を獲得するとともに、同社の得意な高齢者層に繋げて行くという意味合いも持つ。

2015 年 3 月期は国内既存店売上高は前期比 4.5%の減少となったが、C タイプの店舗はレンズ付きフレーム価格の提案戦略などにより、ほぼ前期並みを確保した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2016 年 3 月期の出店計画の中心はＣタイプであり、商品面で競合他社との差別化を図り、分かりやすい提案をしていくとしている。団塊ジュニアや疲れ目世代に向けては遠近両用レンズのアシストレンズや、オリジナルレンズ「ナチュレスト」を遡及することで、40 歳代の顧客層を強化していく考えである。

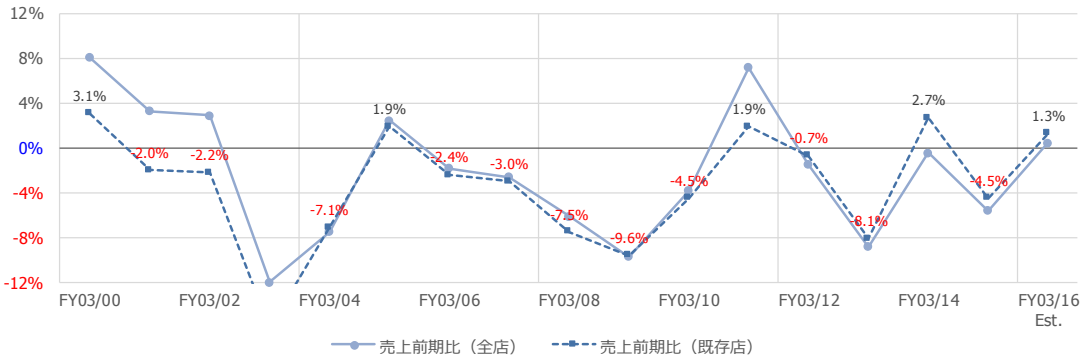
D タイプ

D タイプは地域密着店で、郊外のロードサイド店が中心。顧客層は B タイプと同様に 50 歳代以降が中心で、平均客単価は国内全店平均並み。戦略も B タイプに準じ、レンズを中心に新規商品の開発や高機能付加価値商品の提案を徹底し着実に行うことで、競合点との差別化を図っていく考えである。

補聴器

2015 年 3 月期は補聴器の売上高が伸び悩んだが、2016 年 3 月期は新たな商品開発を進めるとともに、2015 年 3 月期に発売した PB 商品を中心に B タイプ及び D タイプ店舗において拡販を図る計画。

国内店舗売上高推移



出所：会社資料よりSR作成

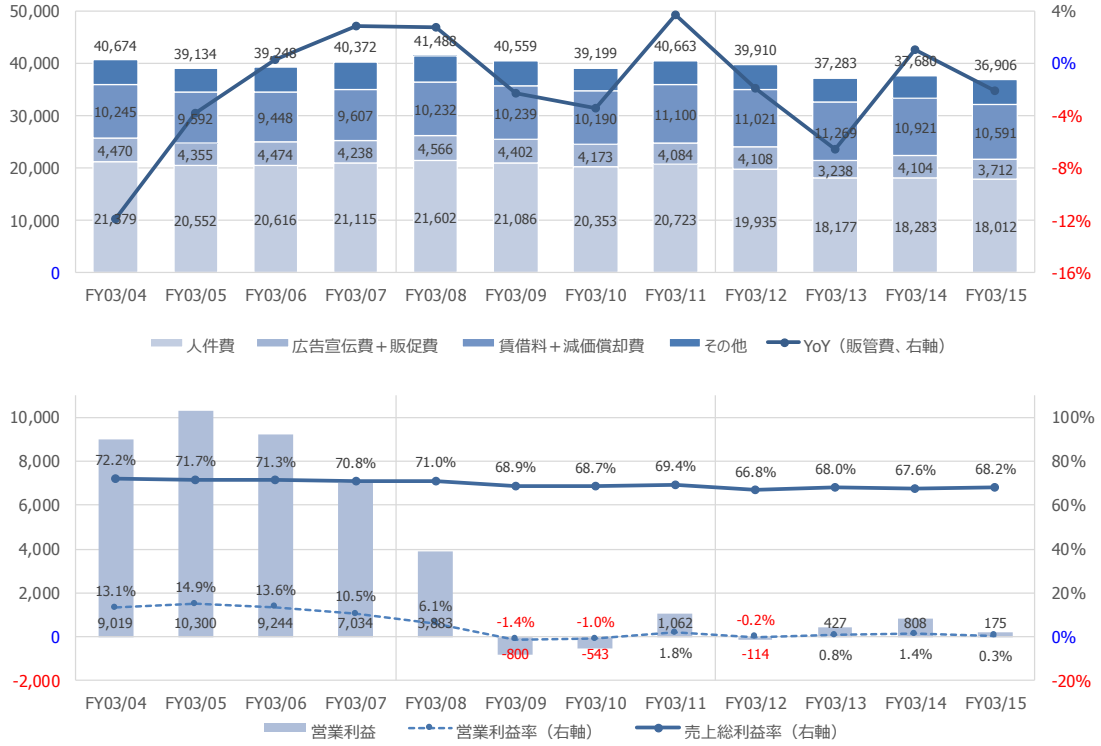
売上総利益率及び販管費

2016 年 3 月期の売上総利益率は 67.6%を計画する。前期比では 0.6 ポイント悪化するが、これは 2015 年 3 月期は 2014 年 3 月期末に評価減した在庫の販売が順調に進んだことによるもの。個々の商品群で売上総利益率の大きな変動はなかった模様であり、2016 年 3 月期も同様の見通しを立てている。また、円安の影響については大きくは織り込んでいないとしている（同社の商品仕入金額に占める海外（主に中国）比率は 20%台と高くはない）。

販管費は前期比 714 百万円減の 36,192 百万円を見込む。前期比での減少は 2015 年 3 月期及び 2016 年 3 月期に予定している店舗閉鎖によるものが主体であるが、販促費も引き続き抑制方向とのこと。今期の予定閉鎖店舗 30 店は大部分が不採算店舗である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

販管費及び粗利率推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

海外事業

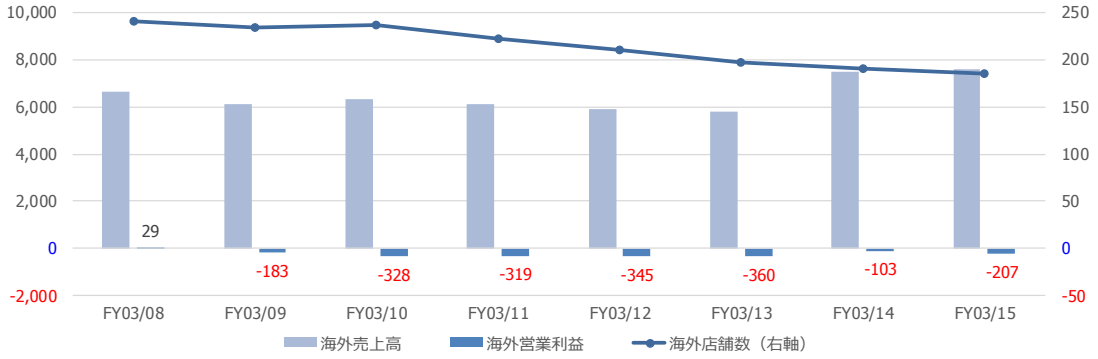
海外については、厳しい状況が続く地域では不採算店の整理を進め、堅調な地域や新たな地域へは積極的な展開を検討しているとのことで、大きな動きは無い模様。海外全体では売上高は増収、利益面でも改善を計画している。

各国別では、営業損失額の大きい中国、オーストラリアは各々損失幅の縮小を予定、2015 年 3 月期に営業利益が減少したシンガポールも改善を見込む。中国が海外の中で店舗数が一番多い（2015 年 3 月期、海外 185 店舗中、中国が 87 店舗）が、2016 年 3 月期も引き続き退店を計画する。ただ、良好な物件があれば新店出店の可能性もある模様だ。また、シンガポールについてはテコ入れを図ることで、競合激化による業績悪化に下げ止まりを見込んでいる。

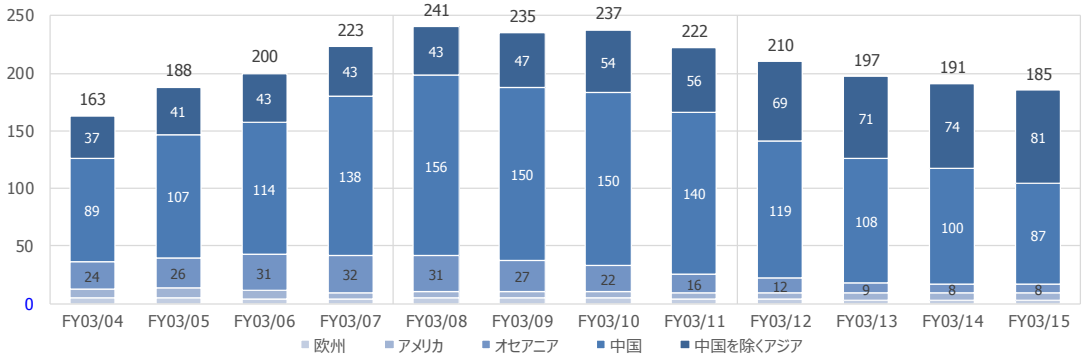
またトピックスとして、同社は 2014 年秋（9 月からスタート、11 月に開院）に開業したベトナム・ハノイの「日本国際眼科病院（Japan International Eye Hospital）」に投資し事業に参画。2002 年からベトナムの国立眼科病院で治療・指導にあたっている服部匡志氏を中心にベトナム人医師を含めて計 5 名が医師として治療を担当する。レーシック手術など最新設備を備え、また、病室からは西湖が一望できるなど患者に優しい病院とのこと。1 階には約 10 坪の同社店舗を構えるが、あくまでも病院が主であるとしている。ベトナムにおける眼科治療の進展に期待したい。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

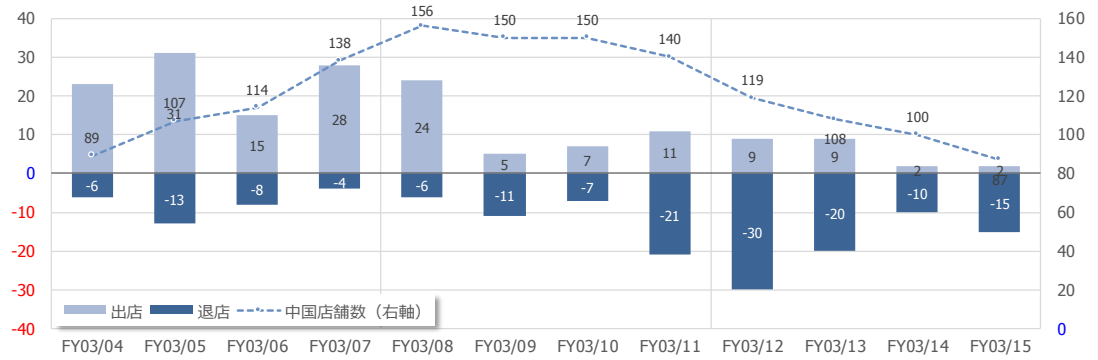
海外業績推移（百万円）



海外店舗数推移



中国店舗数推移



出所：会社資料よりSR作成

将来の展望

同社は中期経営計画を作成していない。

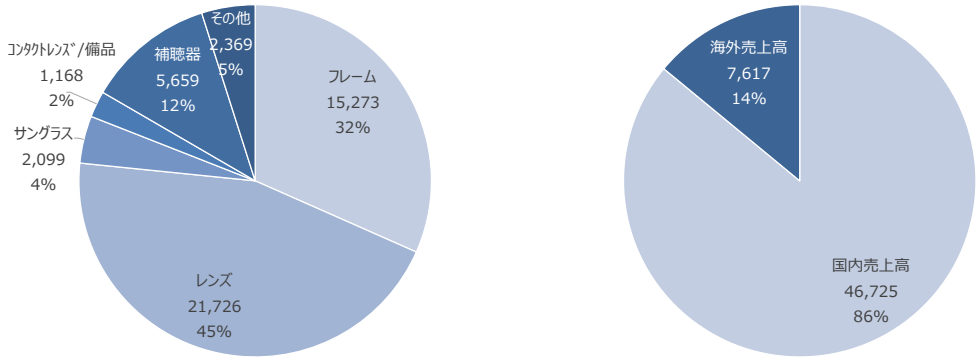
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

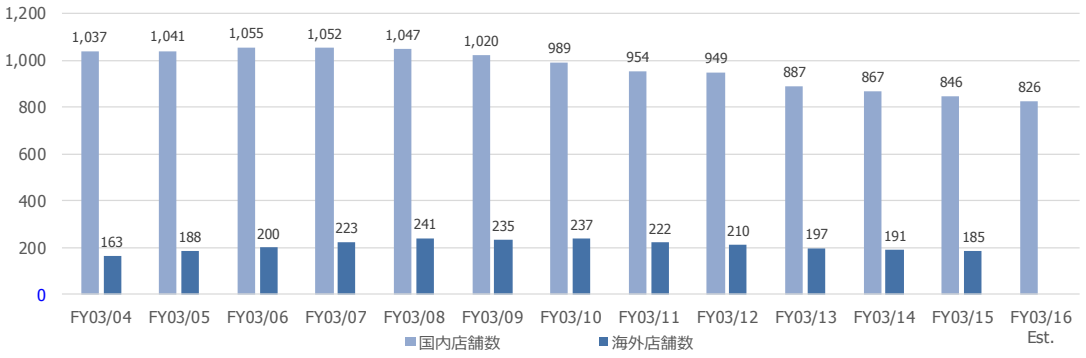
同社は、売上高および店舗数で国内最大のメガネ類の小売業者である。2004 年以来、徐々にマーケットシェアを下げてきてはいるものの、その店舗網は国内最大である。

2015 年 3 月期国内店舗商品別売上高（左）、国内及び海外売上高（右）（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

店舗数推移



出所：会社資料よりSR作成

標準的な店舗形態

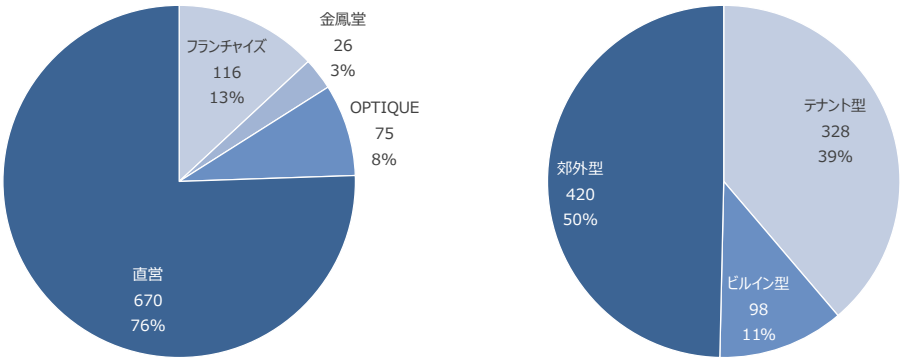
国内店舗の形態は大きく分けて、同社にとっての主力業態である「パリミキ」と「メガネの三城」、百貨店を中心とした店舗展開をしている金鳳堂、低価格帯の Opt LABEL/ OPTIQUE PARIS MIKI の 3 つの形態がある。パリミキとメガネの三城の店舗は同じ形態である。パリミキの店舗のほとんどは東京および関東圏に、メガネの三城は主に関西圏に見られる。店舗は通常、賃貸借物件によるもので、自社所有店舗は数店舗に留まる。

店舗レイアウトはいたってシンプルである。スペースのほとんどは販売用の商品陳列に使用している（店舗には約 1,200 組の在庫がある）。店舗の平均面積は約 100 ㎡で、店員数は 3-4 名である。店舗は郊外独立型・ビルイン型またはショッピングモール内に設置されている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

店舗のほとんどは直営である（2014 年 3 月期で 867 店舗中 743 店舗）。フランチャイズ店は 124 店あるが（2014 年 3 月期時点）同社にとって好ましい形態は直営であろうと考える。

2015 年 3 月期末、国内店舗形態別店舗数

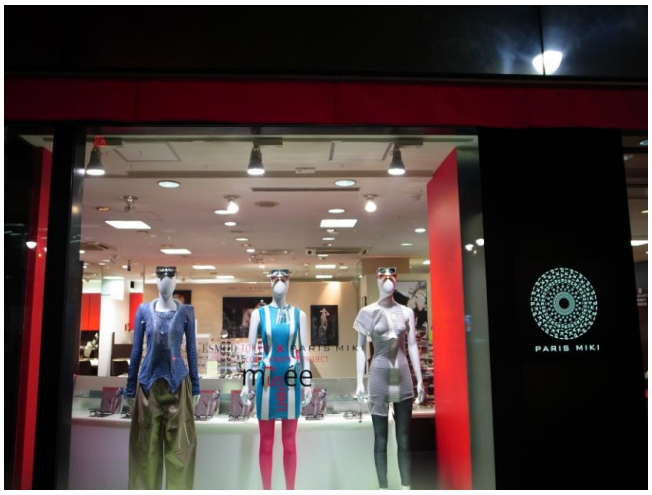


出所：会社資料よりSR作成

パリミキ/メガネの三城の店舗

既存店の多くは、塔を演出したお城のような外観である（下部の写真を参照）。ロードサイド展開時にあたってユニークな外観を創り出すために設計した旧来のデザインである。お城をイメージしたデザインは、同社の初期の成功に大きく貢献した（「沿革」の項を参照）。しかし、新たなマーケティング努力の一環として新形態の店舗や陳列を実験的に展開してきている。同社は店舗網の刷新の一助としてフランスのデザイン会社マレルブ（小売店専門の建築設計事務所）と契約している。ブランドイメージの観点では、成城学園前店のケースで「パリのアパルトマン」をイメージさせる店舗のモデルが確立できたもようであり、改装はブランドイメージ統一の面でも効果が期待されている。
既存店の内装と外観（お城をイメージ）および一部の新店舗のデザインを以下に示す。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



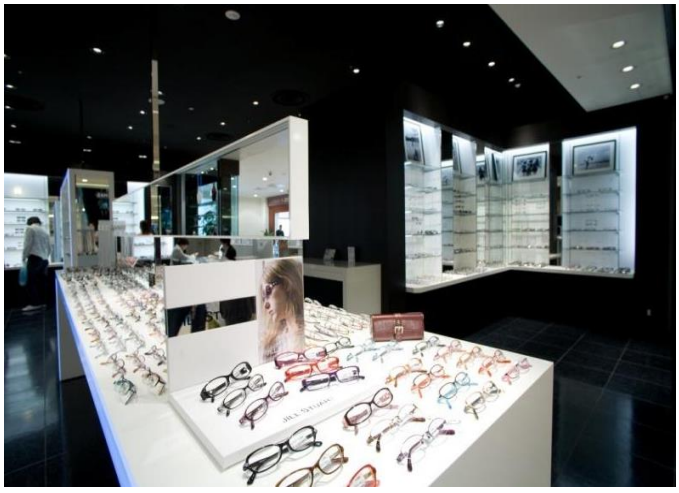
出所：同社資料より SR 社作成

Opt LABEL/OPTIQUE PARIS MIKI の店舗

Opt LABEL と OPTIQUE PARIS MIKI の店舗は、低価格帯の競合他社がマーケットに参入したことに対抗して開発された。同店舗ではプライベート・ブランドのフレームを販売してお

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

り、店頭表示価格はレンズ込みの価格である。主にショッピングモールに出店されている。



出所：同社資料より SR 社作成

パリミキ／メガネの三城、金鳳堂の店舗は、可処分所得にある程度余裕のある消費者をターゲットに、Opt LABEL/OPTIQUE PARIS MIKI の店舗はファッションや価格に敏感な消費者をターゲットにしている。

ビジネスモデル

メガネ（フレームとレンズ　2014 年 3 月期売上高（国内小売ベース）の 76.2%）

メガネは同社の中心的な販売商品である。価格形態はレンズとフレームとで別個に価格を付ける方式と、メガネ一式でセット価格にする方式の 2 種類がある。

販売するフレームの 60%強（小売売上）が社内でデザインしたプライベート・ブランドである（例：Au、Iki、Etos、8vo、Edge など）。パリミキとメガネの三城の店舗では、セット価

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

格とフレームとレンズの別売価格の両方を採用している。別売のフレーム価格のボリュームゾーンは約 15,000 円から 40,000 円の程度。ただし、オリジナル金フレームの AU シリーズは通常モデルで 3 万～88 万円の範囲であり 10 万円から 30 万円の価格帯が売れ筋である。

レンズの価格は、特性（厚み、重量など）により通常 3,000 円から 148,000 円の範囲である。Opt LABEL/OPTIQUE PARIS MIKI の通常価格はフレームとレンズ一式での価格表示がなされている。

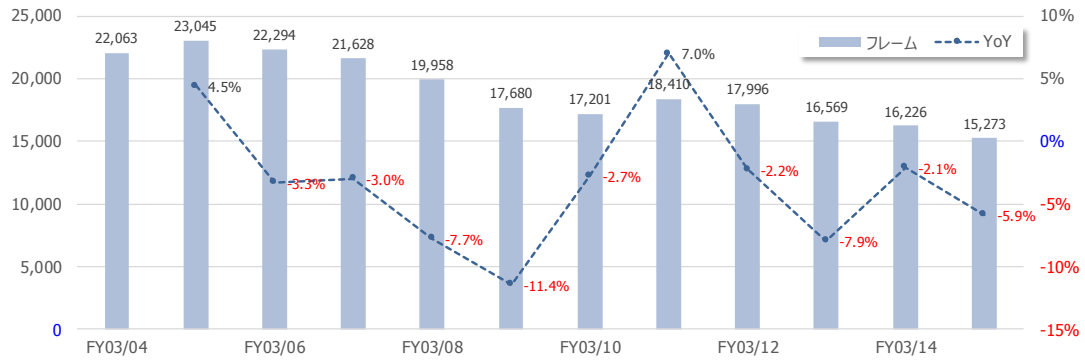
国内のメガネ一式単価は下落している。同社のデータに基づけば、平均メガネ一式単価（フレームとレンズ）は 2000 年 3 月期には 38,171 円だったが、2013 年 3 月期時点では 29,407 円と 23.0%下落した。単価下落の理由としては、低価格商品を販売する競合店との競争、同社においても低価格商品を販売する Opt LABEL/OPTIQUE PARIS MIKI 業態を導入したこと、および主要店舗での単価下落が考えられる。また、2014 年 3 月期以降は組単価は高付加価値品の訴求等により改善傾向にある。

（円）		FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15
組単価	全店	33,372	31,099	28,114	29,873	27,535	29,407	32,410	32,493
	OPTIQUE PARIS MIKIを除く	36,945	34,176	31,037	33,970	31,033	34,663	38,236	38,463
	OPTIQUE PARIS MIKIのみ	9,936	10,068	10,005	11,967	11,246	12,160	13,235	13,676
組数	全店	-7.3%	-3.6%	6.7%	0.4%	7.2%	-18.4%	-11.6%	-6.2%
	OPTIQUE PARIS MIKIを除く	-6.8%	-3.1%	6.3%	-1.0%	7.5%	-19.5%	-11.6%	-6.5%
総客数	全店	-5.4%	-6.3%	-0.2%	2.3%	-0.5%	-8.4%	-9.2%	-6.9%
	全店	-5.1%	-6.4%	-1.4%	0.8%	-0.8%	-8.3%	-8.8%	-6.7%
OPTIQUE PARIS MIKIの占める比率									
	組数×組単価	13.2%	12.8%	13.9%	18.6%	17.7%	23.4%	23.3%	24.1%
	組数	3.9%	4.1%	4.9%	7.5%	7.2%	9.7%	9.5%	10.1%
売上高前期比	全店	-6.1%	-9.7%	-3.8%	7.2%	-1.5%	-8.8%	-0.4%	-5.6%
	既存店	-7.5%	-9.6%	-4.5%	1.9%	-0.7%	-8.1%	2.7%	-4.5%

出所：会社資料よりSR作成

集客力の高いショッピングセンターにある店舗と郊外店舗では、在庫回転率には差が生じる。店舗在庫は POS システムにて管理している。フレームは、姫路市にある流通センターに 70 万本の在庫を保有しており、各店舗に約 1200 本の在庫がある。各店舗の商品構成は、主に各店店長が本社の指導のもとに決定している。フレームとレンズの粗利率は概して全社平均の 66.8%よりは高く、傾向としてはレンズの売上総利益率の方がフレームよりも高い。

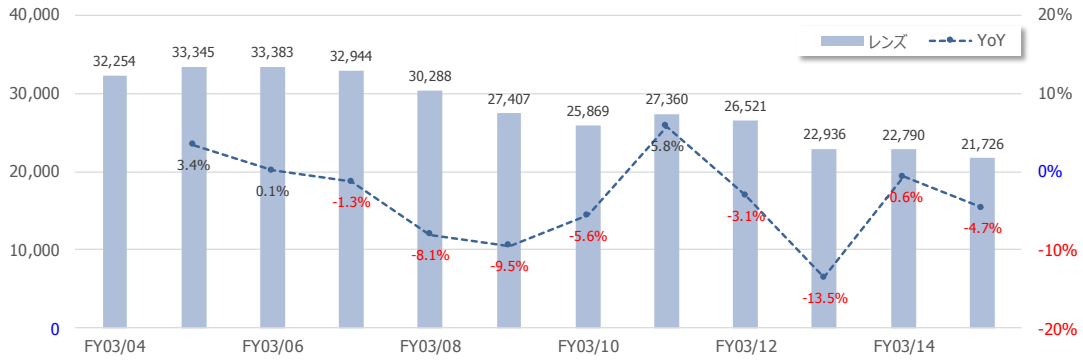
国内店舗フレーム売上高推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内店舗レンズ売上高推移

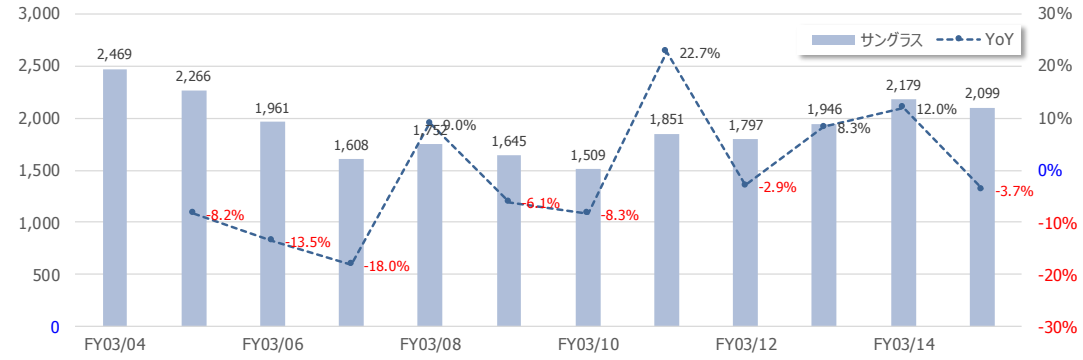


出所：会社資料よりSR作成

サングラス

店舗で販売するサングラスは中核のメガネ商品を補完していると考えられる。ただし、サングラスが全体の売上に大きく貢献することは期待されていない。
店舗で販売するサングラスは有名ブランド（Police、Ray-Ban など）で、価格は通常 5,000 円から 20,000 円の範囲である。サングラスの売上総利益率は概して全社平均の売上総利益率よりは低い。

国内店舗サングラス売上高推移



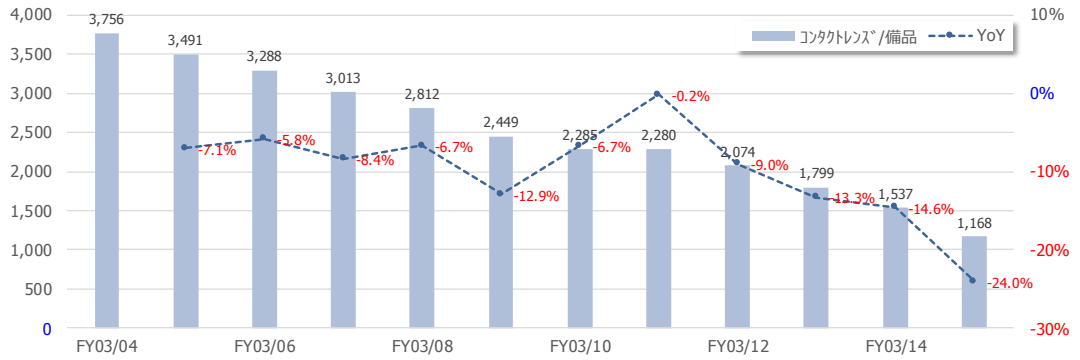
出所：会社資料よりSR作成

コンタクトレンズ及び備品

同社は、主要製品のメガネを補完する形でコンタクトレンズの販売も行っている。コンタクトレンズは比較的販売しやすいため（陳列スペースが必要なく、流行に左右されるリスクもない）、あくまで補完の位置づけにとどまるであろう。価格は一組 3,800 円から 32,000 円の範囲である。売上総利益率は概して全社平均の売上総利益率よりは低く、30～40%である。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

国内店舗コンタクトレンズ及び備品売上高推移

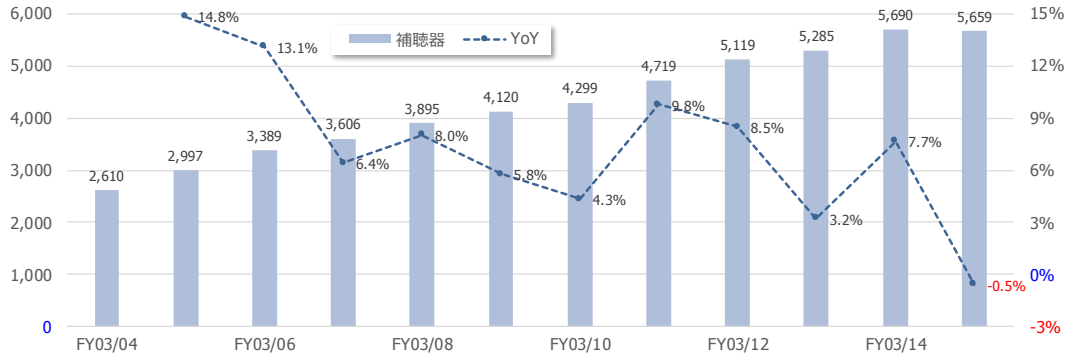


出所：会社資料よりSR作成

補聴器

同社の補聴器事業は比較的新しく、伸びしろのある分野といえる。同社は 2005 年 3 月期に補聴器の売上を別枠で開示し始めて以来、総売上に対する比率は増え続けている。補聴器の価格は、1 台 35,000 円から 480,000 円とかなり開きがある。売上総利益率は概して全社平均の売上総利益率よりは低く、50%程度である。2015 年 3 月期における平均価格は約 150,000 円。

国内店舗補聴器売上高推移



出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

費用構造

（百万円）	FY03/05 通期	FY03/06 通期	FY03/07 通期	FY03/08 通期	FY03/09 通期	FY03/10 通期	FY03/11 通期	FY03/12 通期	FY03/13 通期	FY03/14 通期	FY03/15 通期	FY03/16 会予
販管費	39,134	39,248	40,372	41,488	40,559	39,199	40,663	39,910	37,283	37,680	36,906	36,192
人件費	20,552	20,616	21,115	21,602	21,086	20,353	20,723	19,935	18,177	18,283	18,012	
広告･宣伝費	1,418	1,428	1,115	1,366	1,522	1,556	1,337	1,441	645	1,413	1,146	
減価償却費	1,251	1,182	1,225	1,447	1,503	1,308	1,401	1,339	1,375	1,250	1,139	
賃借料	8,341	8,266	8,382	8,785	8,736	8,882	9,699	9,682	9,894	9,671	9,452	
販売促進費	2,937	3,046	3,123	3,200	2,880	2,617	2,747	2,667	2,593	2,691	2,566	
その他	4,635	4,710	5,412	5,088	4,832	4,483	4,756	4,846	4,599	4,372	4,591	
YoY	-3.8%	0.3%	2.9%	2.8%	-2.2%	-3.4%	3.7%	-1.9%	-6.6%	1.1%	-2.1%	-1.9%
人件費	-3.9%	0.3%	2.4%	2.3%	-2.4%	-3.5%	1.8%	-3.8%	-8.8%	0.6%	-1.5%	
広告･宣伝費	0.5%	0.7%	-21.9%	22.5%	11.4%	2.2%	-14.1%	7.8%	-55.2%	119.1%	-18.9%	
減価償却費	-13.5%	-5.5%	3.6%	18.1%	3.9%	-13.0%	7.1%	-4.4%	2.7%	-9.1%	-8.9%	
賃借料	-5.2%	-0.9%	1.4%	4.8%	-0.6%	1.7%	9.2%	-0.2%	2.2%	-2.3%	-2.3%	
販売促進費	-4.0%	3.7%	2.5%	2.5%	-10.0%	-9.1%	5.0%	-2.9%	-2.8%	3.8%	-4.6%	
その他	1.2%	1.6%	14.9%	-6.0%	-5.0%	-7.2%	6.1%	1.9%	-5.1%	-4.9%	5.0%	
売上構成比												
人件費	29.8%	30.3%	31.5%	33.8%	36.5%	36.2%	34.5%	33.5%	32.8%	32.1%	33.1%	
広告･宣伝費	2.1%	2.1%	1.7%	2.1%	2.6%	2.8%	2.2%	2.4%	1.2%	2.5%	2.1%	
減価償却費	1.8%	1.7%	1.8%	2.3%	2.6%	2.3%	2.3%	2.2%	2.5%	2.2%	2.1%	
賃借料	12.1%	12.2%	12.5%	13.8%	15.1%	15.8%	16.1%	16.3%	17.9%	17.0%	17.4%	
販売促進費	4.3%	4.5%	4.7%	5.0%	5.0%	4.6%	4.6%	4.5%	4.7%	4.7%	4.7%	
その他	6.7%	6.9%	8.1%	8.0%	8.4%	8.0%	7.9%	8.1%	8.3%	7.7%	8.4%	
販管費中構成比												
人件費	52.5%	52.5%	52.3%	52.1%	52.0%	51.9%	51.0%	49.9%	48.8%	48.5%	48.8%	
広告･宣伝費	3.6%	3.6%	2.8%	3.3%	3.8%	4.0%	3.3%	3.6%	1.7%	3.8%	3.1%	
減価償却費	3.2%	3.0%	3.0%	3.5%	3.7%	3.3%	3.4%	3.4%	3.7%	3.3%	3.1%	
賃借料	21.3%	21.1%	20.8%	21.2%	21.5%	22.7%	23.9%	24.3%	26.5%	25.7%	25.6%	
販売促進費	7.5%	7.8%	7.7%	7.7%	7.1%	6.7%	6.8%	6.7%	7.0%	7.1%	7.0%	
その他	11.8%	12.0%	13.4%	12.3%	11.9%	11.4%	11.7%	12.1%	12.3%	11.6%	12.4%	

出所：会社資料よりSR作成

同社の費用に占める比率が高いのは、主に店舗に関連する人件費と賃借料であり、人件費と賃借料合わせて販管費の 74.4%を占める（2015 年 3 月期）。郊外独立型店舗の賃借料は地主との直接交渉になるが、ショッピングセンター内店舗の賃借料は、主に固定賃料である（百貨店および一部ショッピングセンターが変動賃料である）。

また、広告宣伝費は TVCM の多寡により大きく上下する。2014 年 3 月期は大掛かりな TVCM を打ったために広告宣伝費が嵩んだが、2015 年 3 月期は関西中心の TVCM になり、全体的に抑制された。

収益性スナップショット、財務比率

収益性 （百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
営業利益	9,244	7,034	3,883	-800	-543	1,062	-114	427	808	175
営業利益率	13.6%	10.5%	6.1%	-1.4%	-1.0%	1.8%	-0.2%	0.8%	1.4%	0.3%
EBITDA	10,490	8,308	5,388	710	859	2,573	1,420	1,907	2,195	1,464
EBITDA マージン	15.4%	12.4%	8.4%	1.2%	1.5%	4.3%	2.4%	3.4%	3.9%	2.7%
財務指標										
総資産利益率（ROA）	15.5%	11.7%	7.1%	-1.8%	-0.3%	3.1%	-0.0%	2.0%	2.0%	1.2%
自己資本純利益率（ROE）	10.6%	7.8%	3.5%	-6.6%	-0.5%	1.1%	-2.9%	0.3%	1.1%	0.5%
総資産回転率	107.2%	101.8%	100.5%	100.9%	106.8%	113.1%	110.7%	105.6%	107.5%	101.6%
在庫回転率	227.1%	231.4%	206.6%	187.6%	185.9%	192.0%	195.2%	178.0%	184.5%	161.7%
在庫回転日数	156	160	185	199	190	198	189	199	204	233
運転資金（百万円）	8,188	8,984	9,705	10,054	10,226	11,192	11,973	11,365	12,497	12,395
流動比率	410.5%	440.2%	505.0%	433.1%	437.6%	420.8%	303.6%	402.5%	354.1%	273.1%
当座比率	295.5%	327.4%	350.0%	269.2%	277.6%	270.6%	197.3%	248.0%	217.8%	163.3%
営業活動によるCF/流動負債	74.5%	46.8%	15.6%	-7.5%	28.1%	12.8%	4.7%	25.7%	25.3%	1.7%
負債比率	49.1%	54.2%	46.3%	41.8%	40.8%	38.3%	35.4%	37.2%	29.6%	32.8%
自己資本比率	83.9%	83.9%	85.8%	84.0%	83.9%	77.4%	76.1%	76.0%	73.8%	73.9%
営業活動によるCF/負債合計	71.5%	45.0%	14.8%	-7.1%	26.2%	10.3%	3.9%	19.7%	15.9%	1.3%
キャッシュ･サイクル（日）	121	131	153	172	171	183	182	188	194	215
運転資本増減	-858	796	721	349	172	966	781	-608	1,132	-102

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2000 年 3 月期から 2007 年 3 月期までの同社の営業利益率は平均 13.4%であった。売上の減少と固定費的性格を持つ人件費により営業利益率は 2008 年 3 月期には 6.1%に落ち、2009 年 3 月期には営業赤字に転じ、2013 年 3 月期には黒字転換を果たした。同期間の EBITDA（営業利益＋減価償却費）は黒字を維持したが、営業利益の低迷により 2013 年 3 月期には 3.4%、2014 年 3 月期には 1.4%となった（ピーク時の 2002 年 3 月期の 20.4%からは 19.0%ポイントの下落）。

利益率比較	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
株式会社メガネトップ					
売上総利益率	68.4%	68.6%	68.5%	67.7%	-
営業利益率	9.6%	10.2%	13.9%	13.8%	-
経常利益率	9.8%	10.2%	14.1%	14.2%	-
当純利益率	4.8%	5.0%	7.3%	8.2%	-
株式会社メガネスーパー					
売上総利益率	65.7%	65.7%	65.7%	66.5%	-
営業利益率	-1.6%	-1.6%	-1.6%	-10.1%	-
経常利益率	-2.2%	-2.2%	-2.2%	-10.4%	-
当純利益率	-17.0%	-17.0%	-17.0%	-14.4%	-
愛眼株式会社					
売上総利益率	67.2%	67.2%	67.9%	66.4%	68.0%
営業利益率	-1.0%	-1.0%	-3.4%	-10.0%	-1.9%
経常利益率	-0.4%	-0.4%	-2.6%	-9.9%	-1.2%
当純利益率	-2.4%	-2.4%	-5.8%	-23.1%	-2.7%
株式会社ジェイアイエヌ　注1					
売上総利益率	70.9%	73.3%	75.2%	75.1%	-
営業利益率	5.9%	7.4%	11.6%	17.0%	-
経常利益率	5.7%	7.2%	11.3%	16.1%	-
当純利益率	2.2%	2.6%	4.8%	9.4%	-
中央値					
売上総利益率	67.8%	67.9%	68.2%	67.1%	
営業利益率	2.4%	2.6%	4.1%	1.9%	
経常利益率	2.6%	2.2%	4.4%	2.2%	
当純利益率	-0.1%	-2.1%	-0.5%	-3.1%	
株式会社三城ホールディングス					
売上総利益率	68.7%	69.4%	66.8%	68.0%	67.6%
営業利益率	-1.0%	1.8%	-0.2%	0.8%	1.4%
経常利益率	-0.3%	2.8%	0.0%	1.9%	1.8%
当純利益率	-0.4%	0.8%	-2.0%	0.2%	0.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
注1：株式会社ジェイアイエヌの2012年度の数値は、2013年8月期の数値。

業界内の 2 極化傾向を受けて、営業利益率をみても、メガネトップ社やジェイアイエヌ社のように二桁の会社と、営業損失を計上する会社に分けられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW(Strength & Weakness)分析

強み(Strength)

- **店舗数（全国に広がる店舗網）**。その規模により、スケールメリットを享受できており、全国的な広告キャンペーンなどの施策に投資することが可能であろう。つい最近まで、国内でこうしたことができる会社は同社だけだった。今ではメガネトップ社も同社と同様、スケールメリットを享受しつつあるといえるが、競合他社のマーケットシェアの低さを考えると、同社は引き続き規模の優位性で他の中小を凌駕することができる。
- **研修を受けた経験豊かなスタッフ**。同社の店員はほぼ間違いなく業界でベストの部類に入る。同社は長年研修に力を入れており、顧客サービス重視を強調してきた。ここ数年業績が弱含みではあるが、SR社の感触としては、同社の社員は高い水準のモラルとモチベーションを維持している。もっとも、会社として、明確な方向性を早急に示すことは重要であり、さもなければ社員のモチベーション低下につながる恐れがある。
- **強固な財務基盤**。2014年3月期時点で、貸借対照表に14,642百万円の現預金・有価証券を有する。強固な貸借対照表は場合によっては両刃の刀となるが（現状に甘んじ、危機感を喪失してしまう）、競争の激しい状況下では、より財務基盤が強固な方が有利である（注記すべきこととして、最大の強敵である愛眼は規模的には下だが、手元資金は潤沢である。メガネトップは資金が不足気味ではあるが、財務状況は劇的に回復している）。

弱み（Weakness）

- **あいまいなポジショニング**。同社にとっての最大の弱みは、市場におけるポジショニングがあいまいな点であり、近年「ターゲット顧客はだれか？」、「顧客に何を売ろう／伝えようとしているのか？」といった重要な問いに対し、明確な答えを出せないでいた。高品質な商品を提供し、スタッフはプロでサービス志向が高く、店舗所在地も利便性が高い。しかし、メッセージやブランドイメージを際立たせないと、部分的には最適でも全体的には可もなく不可もなくという、中途半端な位置で立ち往生してしまうことになりかねない。2011年3月期以降、同社はこうした点に気付き、各々の店舗を対象とする顧客セグメント毎に分類し、より明確な業態設定、企画力を持たせようとしている。結果を求めるには未だに時期尚早であり、2015年3月期は特にその動向が注目される。
- **「バリュー」を提供できていない**。ここ10～20年、世界中の小売業界では「バリュー（価値）」が大きなテーマである。消費者が要求する、納得できる品質の商品を可能な限り低価格で提供することが、「バリュー」の一つの定義である。もう一つの「バリュー」の形は顧客にプラスの感動を与え、毎日の生活をユニークで洗練された価値ある商品やサービスで充実させることと表現できる。「バリューに見合った価格」（“The price as value”）は消費者にも企業にも最も理解しやすく追求しやすいものである。だからこそ、ディスカウントショップが小売のあらゆる分野で最も大きく急速に成長しているのであろう（JINS、Zoffや眼鏡市場がその好例である）。もっとも、他のバリューイノベーション（価値の革新）の形で大成功した事例も多々ある。同社は「おもてなし」の心を強調しており、コンピュータを使用した顧客ごとに異なるメガネのデザインを提供するおもしろいソリューションを提供している。しかし、こういった取り組みを消費者が共感できるような際立ったモデルにまで発展できていない。むしろ強力なライバルが「バリューに見合った価格」をもとに競争をしかけマーケットシェアを奪っていくのを眺めつ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

つ、成り行き任せの状態となっている。

- **現場の自由裁量権の大きさ**。同社の各事業部門や店舗は、本社からのガイダンスはありつつも、かなりの程度の自由裁量権が許されており、その執行の判断に関しては（少なくとも地域レベルでは）ほぼ任されている形となっていた。このような指導体制は、これまでの事業拡大の成功には寄与してきたが、SR社としては現在の競争の激しい状況では異なるアプローチが必要ではないかと考えていた。2013年3月期以降、同社はこうした体制を改めるべく、本社に営業本部を設置した。SR社はそうした体制の変更をポジティブに受け止めると同時にうまく機能するかどうかをチェックしていくつもりである。

グループ会社

三城 ： 中核事業（メガネ、コンタクトレンズ、補聴器の販売）の小売業務を執行する。三城ホールディングスの 100%子会社である。

金鳳堂 ： 2010 年 1 月に事業譲受した眼鏡小売業者。主に国内の高島屋・伊勢丹などの百貨店に 25 店舗を有する。三城ホールディングスの 100%子会社である。同社は金鳳堂を通じて、今まで十分に訴求できていなかった富裕層を中心に顧客層を拡大する計画である。

グレート ： グループの小売事業を支援する店舗建設および不動産管理を行う関連会社。三城ホールディングスの 100%子会社である。

クリエイトスリー ： 三城 MD が（破産手続きが決定した）福井光器社から資産（工場、建物、眼鏡フレーム製造設備など）譲渡を受けた後、2011 年 2 月 3 日付で商号変更

海外関連会社
PARIS MIKI S.A.R.L. ― フランスの店舗運営を管理する現地法人
PARIS-MIKI INTERNATIONAL GmbH ― ドイツの店舗運営を管理する現地法人
PARIS-MIKI LONDON LTD. ― イギリスの店舗運営を管理する現地法人
巴黎三城光学（中国）有限公司 ― 中国の店舗運営を管理する現地法人
上海巴黎三城眼鏡有限公司 ― 中国の店舗運営を管理する現地法人
上海巴黎三城商貿有限公司 ― 中国の店舗運営を管理する現地法人
OPTIQUE PARIS-MIKI (S) PTE. LTD. ― シンガポールの店舗運営を管理する現地法人
OPTIQUE PARIS MIKI (M) SDN BHD ― マレーシアの店舗運営を管理する現地法人
巴黎三城眼鏡股份有限公司 ― 台湾の店舗運営を管理する現地法人
PARIS MIKI OPTICAL (THAILAND) LTD. ― タイの店舗運営を管理する現地法人
DIANE OPTICAL INC. ― 韓国の店舗運営を管理する現地法人
PARIS MIKI OPTICAL INTERNATIONAL LTD. ― 香港の店舗運営を管理する現地法人
PARIS MIKI AUSTRALIA PTY. LTD. ― オーストラリアの店舗運営を管理する現地法人
MIKI, INC. ― ハワイ州の店舗運営を管理する現地法人
(SEATTLE BRANCH) ― シアトルの店舗運営を管理する現地法人
KIMPO-DO (MALAYSIA) SDN BHD

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概要

メガネ

国内の眼鏡及び眼鏡関連小売市場規模は約 4,622 億円である（調査会社眼鏡光学出版社による 2012 年調査データ）。同調査会社によると、2012 年にはメガネが平均価格約 24,016 円で販売されている。

国内眼鏡及び眼鏡関連小売市場推移（暦年ベース）		2007	2008	2009	2010	2011
国内眼鏡小売市場	（億円）	5,351	4,950	4,612	4,618	4,622
	（前年比）	−4.1%	−7.5%	−6.8%	0.1%	0.1%

出所：眼鏡DB2012（眼鏡光学出版社）よりSR社作成

買い替えサイクルは度数や年齢層によりさまざまであるが、一般的に年齢に関連した眼のピント調節の衰えはおおよそ 30 歳代後半くらいから始まり、その後はピント調節力の低下とともに約 2 年おきに買い替えが必要になることが多い。年齢とともに異なる距離に焦点を合わせることが難しくなるため、遠近両用レンズが使用されることが多い。同社によれば、遠近両用レンズへの切り替えは追加的な需要をもたらすようだ。なぜなら、あらゆる距離を見るための常用メガネの複数所持やファッション志向は、2 組目、3 組目といった購買需要を創出する可能性があるからだ。

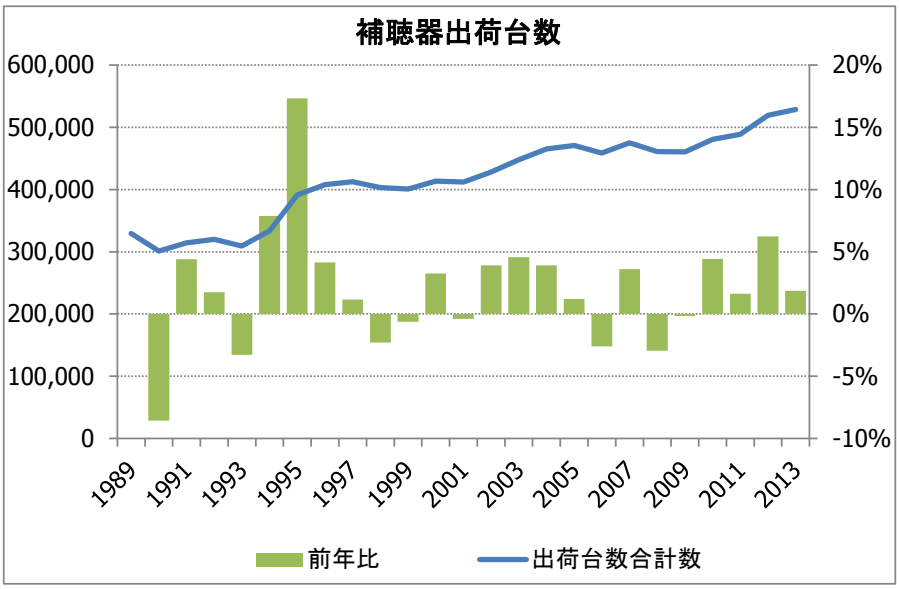
日本の眼鏡市場は価格面で主に 3 つのセグメントに分類できる。通常、高額なメガネは百貨店で販売されている。最上位層市場においては、他のセグメントに比べて競合他社数も販売数量も少ない。競合の大半は一組 15,000 円から 30,000 円（2008 年の平均価格は 26,000 円）の価格帯の市場で生じている。市場の最下層は比較的低価格で特徴づけられ、一組 10,000 円未満である。

補聴器

同社の推定によれば、1 人当たりの補聴器使用率は他の先進国の使用率の約 25%である。

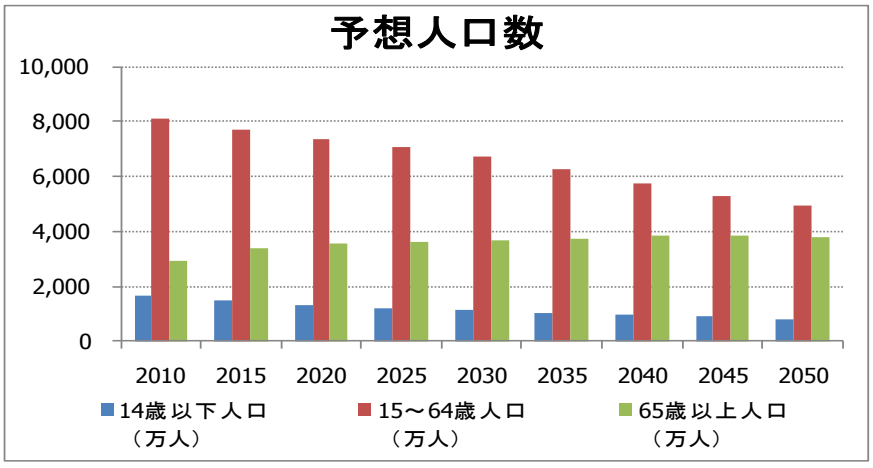
国内で販売されている補聴器は主にアナログとデジタル（音声処理技術の違い）の 2 種類がある。マーケットは 1990 年から 2008 年までで約 50%成長し、その成長率は 2003 年から 2008 年で安定基調に入った。国内の補聴器市場は人口の高齢化により、今後長期的な成長トレンドをたどることも考えられる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved



出典：日本補聴器工業会

厚生労働省の人口統計によれば、日本の人口動態は眼鏡市場に追い風となろう。2015 年以降は人口の多くが 40～60 歳の年齢層に入るようになるため、数量的には長期的な成長トレンドが形成されよう。ただし数量の増加が、ここ数年の低価格化を相殺できるかどうかは定かではない。また、高齢の消費者がメガネを道具ではなくファッションとしてとらえるようになり、その結果、需要が創出されれば、眼鏡事業者にとっては有益となるであろう。



出典：統計調査結果（厚生労働省）

仕入業者

フレーム：　同社が販売するフレームの 7 割弱はプライベート・ブランドである。自社開発

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

し、製造は外部委託をしている（ほとんどが国内での生産。一部は中国でも生産）。SR 社の理解では、約 50 社の業者からフレームを仕入れている。

レンズ： 納入業者には HOYA 株式会社（東証 7741）、セイコーホールディングス株式会社（東証 8050）、東海光学株式会社（非上場）、株式会社ニコン・エシロール（非上場；フランスのエシロールの子会社）などがある。同社によれば、調達比率は全業者でほぼ同比率であるとのことである。SR 社は、同社は他の中小の眼鏡小売業者に比べればレンズの調達において規模のメリットを享受できていると考える。

コンタクトレンズ： コンタクトレンズの主な納入業者は、ジョンソン･エンド･ジョンソン株式会社、クーパービジョン・ジャパン株式会社、ボシュロム・ジャパン株式会社、株式会社メニコンである。

補聴器： 補聴器の主な納入業者はオーティコン株式会社、シーメンス・ジャパン株式会社である。

参入障壁

眼鏡類（メガネとコンタクトレンズ）小売事業の参入障壁は低い。眼鏡店は誰でも始められる事業である。しかしマーケットの競争が激しく、その成熟度も高いことから、参入する企業は相当の差別化要素を持ち合わせている必要がある。したがってそう大規模な参入は起こりそうにないが、もし起きるとすれば、それはインターメスティック社が Zoff で示したような常識を破るような形になるであろう。ほぼ間違いなく言えるのは、眼鏡小売事業者が高い粗利率を維持する限りは低価格ビジネスモデルを構築しシェアを奪おうという誘因が業界内外に生まれるということである。しかし、販管費の削減や高い在庫回転率の維持は、眼鏡類小売事業に典型的な商品の購買頻度の低さや高品質のサービス内容を考えると難しいであろう。そして、これらは新規参入者が克服しなければならない課題でもある。

競合

市場は主に小売専門チェーン（三城など）と、腕時計や宝飾品などの他の商品とともにメガネを販売する兼業店との 2 つのグループに大別できる。同社の推定では兼業店が全体の 70%を占める。大手専門店チェーンの寡占化は進んでいない。

メガネの小売価格低下はインターメスティック社（非上場）の Zoff ブランドショップの参入のあった 2001 年 2 月に端を発する。2000 年のメガネの平均価格は約 29,000 円であったのに対し、Zoff はこれを大きく下回る 5,000 円、7,000 円、9,000 円の 3 つのセット価格で参入した。消費者は Zoff の低価格に魅力を感じ、飛びついた。ここで注目すべきは、Zoff を新規出店した当時のインターメスティック社は眼鏡小売事業者でも眼鏡メーカーでもなかったという点だ。既存企業が気乗りしなかった、もしくはできなかったところに、外部の企業が、

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

革新的ソリューションを提供した事例である。既存企業のほとんどは、Zoff の初期の成功に対抗すべく低価格路線の店舗出店を進めた（三城は 2001 年に Opt LABEL の店舗形態を立ち上げた）。

Zoff はメガネを超低価格で提供している。低価格を可能にするのは、「PB 商品」、「（従来メガネ店と比較して）アイテム数が少ない」、「中国製」というキーワードだ。しかし低価格は代償を伴う。サプライチェーンの問題により品質に関する懸念が出ており、これで消費者が低価格＝低品質と連想してしまえば、最終的には、その影響は他の低価格路線のショップにも広がるであろう。

2009 年以降台風の目となったのは、ジェイアイエヌ社である。ジェイアイエヌ社は、2001 年 4 月に眼鏡事業に参入した。参入当初からメガネをファッションアイテムとしてとらえ、低価格での商品提供を行い、若者層を中心に売上を伸ばしてきた。2009 年 5 月からは抜本的な価格改定を実施し、追加料金の一切かからない明快な価格システムを前面に打ち出して注目を集めた。JINS のセット価格は 4,990 円、5,990 円、7,990 円、9,990 円であり、一番高い価格でも 1 万円を切っている。新しい価格システムの導入を契機として、売上高は急激に増加している。

上記 2 社以外にも弐萬円堂（非上場）が 2005 年にワンプライス（価格 1 本）の店舗を展開した。弐萬円堂は業界の平均価格が約 29,000 円（眼鏡光学出版調べ）だった当時にメガネ（フレームとレンズ）一式を 20,000 円で提供した。2006 年には、メガネトップ社が同様のワンプライスのコンセプトを用い（レンズとフレーム一式で 18,900 円）「眼鏡市場」のブランドで事業を展開した。メガネトップが初出店した当時、その価格は業界平均価格の 28,000 円よりも約 30%低かった。さらに、同社は店舗数を増やし、徐々にその全店舗網をワンプライスの店舗に業態変化させていった。広告では 18,900 円の水準でのワンプライスを宣伝しているが、15,750 円までの割引も提供していた。

他の競合他社には、メガネスーパー社や愛眼社などがある。両社は価格低下の波にもまれ、苦戦が続いている。

最大競合他社との比較を次に示す。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場ポジショニング （2013年3月期時点）	売上高 （百万円）	店舗
株式会社三城ホールディングス	55,419	887
成長率（2008年3月期比）	−13.2%	−15.3%
株式会社メガネトップ	67,663	826
成長率（2008年3月期比）	60.7%	64.9%
株式会社メガネスーパー（注1）	19,174	379
成長率（2007年4月期比）	−49.9%	−29.9%
愛眼株式会社	16,150	256
成長率（2008年3月期比）	−37.0%	−16.6%
株式会社ジェイアイエヌ（注2）	22,613	185
成長率（2007年8月期比）	343.3%	330.2%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
注1：株式会社メガネスーパーの売上高は2012年4月期業績。
注2：株式会社ジェイアイエヌの売上高は2012年8月期業績。

ポジショニングマップ

出所：同社資料よりSR社作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

代替

メガネの主な代替品はコンタクトレンズと矯正レーザー手術である。2012 年 5 月時点では、レーザー手術はまだ主流とは考えられない。コンタクトレンズの市場は成熟しており、コンタクトとメガネの間では技術的革新やデザインによりその時々のマーケットシェアに変動はありつつも、ほぼ安定している。高齢の消費者に特有の、複雑な視力に関連した、または医療的なニーズがあるため、人口の高齢化は眼鏡市場に有利である。

コンタクトレンズへの切替コストは安いが（初回購入時には眼科医の処方箋が必要）、定期的に買い足す必要がある。レーザー手術の費用は比較的高いが、低価格化が進んでいる。SR 社の推定では、日本における眼科の外科手術の費用は約 10 万～40 万円の範囲である（眼鏡光学出版によれば、2010 年のメガネの平均価格は約 23,000 円であった）。

経営戦略

同社は過去 10 年、適切な戦略を模索するため、多くの時期を乗り越えてきた。その中にはフランチャイズ・モデルの実験や低価格路線に対応した低価格業態店舗の展開、外部人材の登用などがあった。2007 年から 2013 年に至るまでは、「混迷期」といえるかもしれない。その店舗やブランド戦略に関し、社内的な合意がなかなか形成できず、市場環境の変化に応じて不採算店の閉鎖をしたり、新しい実験的な店舗デザインを導入したりするなどの戦術的な動きのみで対応してきた。

SR 社は、「混迷期」の三城社の戦略を以下のように表現してみた。

1. 「現場で考え現場で行動すること」。店舗や地域ではかなりの自由裁量権を有しており、他のエリアで競合が激化しても、それが地元市場で起きるまでは対応がなされていない。つまり、全社的な対応には時間を要する
2. 「必要な時以外はお金を使うな」。キャッシュフロー管理は三城のトレードマークであり、これまでうまく機能してきた。従来の保守的な財務アプローチが吉と出るか凶と出るかはわからない
3. 「価格」訴求か「価格」訴求かややあいまいなポジショニング

加賀氏はスピードを重視し、給与体系をより年功序列を排し、成果給的色彩の強いものへと変更するなど、各店舗の営業員を始めとした意識改革を迫っている。また、エンターテイメント性を取り入れた店舗出店（グランフロント大阪店）や、これまで控えられてきた TV 広告を増やしていくといった変化もみられる（2014 年 5 月時点）。2015 年 3 月期は、店舗をトレンドショップ、地域旗艦店、商業施設店、地域密着店といった 4 つのセグメントに分類しながら特色づけを行い、既存店売上高の回復を図っていくとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

2014 年 3 月期通期決算実績

売上高（累計）は 56,903 百万円（前年比 2.7%増）、営業利益 808 百万円（同 89.0%増）、経常利益 1,035 百万円（同 2.9%減）、当期純利益 419 百万円（同 303.0%増）となった。

主要子会社である株式会社三城では従来の眼鏡事業における商品開発に加え、補聴器など潜在需要が見込まれるシニアマーケット向けに新たな提案を積極的に行った。業績の改善が着実に進み、既存店売上高は前年比 2.7%増。第 4 四半期（1－3 月期）においては、2 月は大雪の影響（前年比 1.6%減）、3 月は消費増税前の駆け込み需要（前年比 19.5%増）があった。ただし、4 月以降 5 月中旬時点においては駆込み需要の反動で、売上高は伸び悩んでいる模様である。

売上総利益は 67.6%と前年比 0.4 ポイント減少する結果となった。PB 比率は 78.0%（前年 78.4%）であった。不採算店舗の見直しを引き続き行い、販管費比率は 66.2%と前年比で 1.1 ポイント改善している。

同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表すると同時に、2013 年 5 月 15 日発表の業績予想と実績値との差異に関してコメントしている。予想に対して、売上高（予想比 2.6%減）、営業利益（同 37.5%減）、経常利益（同 28.9%減）、当期純利益（同 36.4%減）となった。売上高の未達に関しては、不採算店の整理を進める中、既存店の底上げが緩やかだったためとしている。売上高が予想を下回ったことにより、販管費は減少したものの、売上高の減少分を補うに至らず、営業利益、経常利益、当期利益は予想を下回った。

国内

国内は売上高 49,572 百万円（前年比 0.5%減）、セグメント利益 863 百万円（同 13.0%増）。国内店舗数は出店 7 店舗、退店 27 店舗で合計 867 店舗（2014 年 3 月末）と総店舗数は減少したものの、売上高は微減にとどまり、セグメント利益は前年比で上昇した。

主要製品別の国内売上高は下記のようになる。
フレーム：16,226 百万円（前年比 2.1%減）
レンズ：22,790 百万円（同 0.6%減）
サングラス：2,179 百万円（同 12.0%増）
コンタクトレンズ：1,301 百万円（同 15.9%減）
補聴器：5,690 百万円（同 7.7%増）

単価、数量伸長率は下記の通り。
組単価：全店ベース 32,410 円（前年比 10.2%上昇）、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外 38,236 円（同 10.3%上昇）、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 13,235 円（同 8.8%

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

上昇）
組数：全店ベース前年比 11.6%減、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外同 11.6 減
客数：全店ベース前年比 9.2%減、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 以外同 8.8%減

補聴器においては、前年第 4 四半期より貸出サービスを開始している。ユーザーは、補聴器を試用し（月額使用料を支払う）、随時購入への切替えが可能となる。こういった施策が奏功し、補聴器の売上高は前年同期比 7.7%増となった。尚、2014 年 3 月期末における補聴器貸出申込件数（累計）は 2,300 件強、うち 450 件が購入へ切り替え、貸出継続は 1,000 件弱であった。

海外

売上高 7,684 百万円（前年比 29.2%増）、セグメント損失 103 百万円（前年はセグメント損失 360 百万円）となった。東南アジア地域は堅調で、売上高、営業利益が伸びている。一方、中国法人において店舗整理等を進めているが、中国国内の景気不振や人件費等の高騰で厳しい状態が続いている。

2013 年 3 月期通期決算実績

売上高（累計）は 55,419 百万円（前年比 6.9%減）、営業利益 427 百万円（前年 114 百万円の営業損失）、経常利益 1,066 百万円（前年 25 百万円の経常損失）、四半期純利益 103 百万円（前年 103 百万円の純損失）となった。

主要子会社である株式会社三城において、店頭の価格を基本レンズ込みの価格表示とし、機能性レンズシリーズ「らくらく君」などの展開を行った。しかし、外部的な景気の動向による先行き不安感がある中、既存店売上高は前年比 8.1%減と低迷した。また、売上総利益率は 68.0%と前年比 1.2 ポイントの改善に留まった（通期計画 68.7%）。PB 比率は 78%（数量ベース）、前年と比較し若干上昇した模様。

給与制度の見直しによる人件費の軽減や広告宣伝費の削減など、販管費を削減し（販管費は前年比 6.6%減の 37,283 百万円）増益を保った。販管費比率（対売上高）は、67.3%と前年の 67.0%から 0.3 ポイント上昇している。

同社は 2013 年 5 月 8 日に業績予想の修正を行っているが、修正値に沿った形で着地している。2013 年 3 月期は、売上高においては、セット商品よりもアンサンブルに注力したことで単価は上昇したが、広告宣伝費を抑えたために客数の減少が影響し期初計画値を下回った。

国内

国内は売上高 49,817 百万円（前年比 7.4%減）、セグメント利益 764 百万円（同 321.4%増）。国内店舗数は出店 7 店舗、退店 69 店舗で合計 887 店舗（2013 年 3 月末）と総店舗数が減少傾向にあることもあって全店売上高が前年比 8.8%減となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要製品別の国内売上高は下記のようになる。
- フレーム：16,569百万円（前年比7.9%減）
- レンズ：22,936百万円（同13.5%減）
- サングラス：1,946百万円（同8.3%増）
- コンタクトレンズ：1,546百万円（同13.2%減）
- 補聴器：5,285百万円（同3.2%増）

単価、数量伸長率は下記の通り。
- 組単価：全店ベース29,407円（前年比6.8%上昇）、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI以外34,663円（同11.7%上昇）、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI 12,160円（同8.1%上昇）
- 組数：全店ベース前年比18.4%減、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI以外同19.5減
- 客数：全店ベース前年比8.4%減、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI以外同8.3%減

補聴器においては、第 4 四半期に貸出サービスを開始している。ユーザーは、補聴器を試用し（月額使用料を支払う）、随時購入への切替えが可能となる。こういった施策が奏功し、第 4 四半期（1－3 月期）における補聴器の売上高は前年同期比 8.2%増となった。

また同社は、第 3 四半期に 2013 年 3 月期の退店計画を大幅に修正（従来 50 店→69 店）しており、第 4 四半期では 41 店舗の退店が実施された。退店は不採算店舗であり、来期以降の収益の改善が期待される。

海外

売上高 5,949 百万円（前年比 2.6%減）、セグメント損失 360 百万円（前年はセグメント損失 345 百万円）となった。海外子会社においては、不採算店舗の店舗整理などを進めている。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 5 月 15 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は前年比 1.0%減の 59,547 百万円、営業損失 114 百万円（2011 年 3 月期：営業利益 1,062 百万円）、経常損失 25 百万円（2011 年 3 月期：経常利益 1,666 百万円）、当期純損失 1,177 百万円（2011 年 3 月期：当期純利益 473 百万円）であった。

同社は、株式会社三城において、取組みは一定の成果が出たものの、販売戦略や告知など連携がうまくなされず、客数が減少、眼鏡組単価の下落の影響を大きく受けた格好で、減収になったとしている。

営業利益が減益となった要因としては、売上減のほか、滞留在庫の商品評価減が発生したこと等によって売上総利益率が 66.8%と 2011 年 3 月期から 2.6 ポイント低下したことなどと

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

推測される。ちなみに、たな卸資産は 2012 年 3 月末で 10,244 百万円と 2011 年 3 月末より 250 百万円増加している。

もっとも、会社予想対比では、売上高で 439 百万円、営業利益で 477 百万円上振れて（損失額が縮小して）着地した。同社は、2012 年 3 月期第 3 四半期決算時に会社予想の下方修正を行ったが、想定より売上高の落ち込みが少なかったこと、人件費の見直しによる販管費の削減などがその要因としている。

販管費は、前年比 1.9%減の 39,910 百万円、主な内訳は、広告宣伝費が Web 宣伝費等によって前年比 7.8%増の 1,441 百万円となったものの、人件費は前年比 3.8%減の 19,935 百万円であった。

国内

売上高は前年比 0.8%減の 53,613 百万円であった。小売ベースでみると、既存店売上高が前年比 0.7%減であった上、2012 年 3 月期の国内店舗数は出店 21 店舗、退店 26 店舗で合計 949 店舗（2011 年 3 月期末：954 店舗）と総店舗数が減少傾向にあることもあって全店売上高が前年比 1.5%減となった。

企業別にみると、三城社は小売ベースで全店売上高が前年比 1.7%減、既存店売上高が同 0.9%減。株式会社金鳳堂は小売ベースで全店売上高が前年比 1.4%増、既存店売上高も同 1.4%増であった。

主要製品別の国内売上高は下記のようになる。

- フレーム：17,996百万円（前年比2.2%減）
- レンズ：26,521百万円（同3.1%減）
- サングラス：1,797百万円（同2.9%減）
- コンタクトレンズ：1,782百万円（前年比8.0%減）
- 補聴器：5,119百万円（前年比8.5%増）

単価、数量伸長率は下記の通り。

- 組単価：全店ベース27,535円（前年比7.8%）、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI以外31,033円（同8.6%減）、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI11,246円（同6.0%減）
- 組数：全店ベース前年比7.2%増、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI以外前年比7.5%増
- 客数：全店ベース前年比0.5%減、Opt LABEL・OPTIQUE PARIS MIKI以外前年比0.8%減

セグメント利益は前年比 51.2%減の 838 百万円であった。三城社における眼鏡組単価の低下や商品評価減等による売上総利益率の低下が響いた格好だ。同社は、第 3 四半期会計期間より、レンズとフレームのセット販売を本格的に開始したが、新客を呼び込むには至らず、こうした結果となった模様だ。SR 社はこうした結果の背景として、「バリュー」を訴求するか

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

「価格」を訴求するかあいまいなポジショニングに留まっている上、TVCM などの広告宣伝による顧客への周知徹底がなされていないことが大きいのではないかと考えている。

また、金鳳堂の業績も東日本大震災以降の計画停電による百貨店各店舗の営業時間短縮や定休日の設定による影響等で会社予想比若干下振れしたと同社はコメントしている。金鳳堂社は、2011 年 11 月に同社の旗艦店として東京京橋の中央通り沿いに京橋新本店を開店した。同社によると、同店舗は店舗面積を従来の約 66 ㎡から約 198 ㎡へ拡大するとともに、本社機能の事務所も移転して指揮をとりやすくしたとのことである。更にここで行うサービスを百貨店内の店舗にも広げ、各店舗のサービスを更に変えていきたい模様だ。

海外

売上高は前年比 2.6%減の 5,934 百万円、セグメント損失は 345 百万円となった（2011 年 3 月期はセグメント損失 319 百万円）。

海外に関し、小売ベースの売上高は前年比 3.1%減であったが、為替影響を除けば同 0.5%増であり、円高影響を受けている。地域別には、アジアが前年比 2.4%増（為替影響除くベースで同 6.8%増）、欧州が前年比 22.9%減（為替影響除くベースで同 19.3%減）、オセアニア・ハワイが前年比 22.1%減（為替影響除くベースで同 23.2%減）であった。

営業利益を地域別にみると、アジアは前年比 16.9%増となり、堅調であった。また、オセアニア・ハワイも不採算店の閉鎖を行う中、損失額は減少した。

2011 年 3 月期末と比較した 2012 年 3 月期末の店舗数は、オセアニアが退店 4 店舗によって店舗数は 12 店舗となった。同社によれば、引き続き契約満了した赤字店舗から随時削減する方向にあるとのことだ。その他地域に関しては、韓国は 15 店舗純増（出店 16 店舗、退店 1 店舗）の 41 店舗、中国が 21 店舗純減（出店 9 店舗、退店 30 店舗）し 138 店舗となっている。同社は中国事業について、将来の成長に向けて、一旦店舗の再配置を行っている最中であるとコメントしている。また、眼鏡に固執せず、補聴器やアクセサリーなど幅広い商品群を店頭に並べることによって、模範となる店舗像や顧客ニーズを模索しているようだ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上高	**68,011**	**66,929**	**63,876**	**57,745**	**56,299**	**60,140**	**59,547**	**55,419**	**56,903**	**54,342**
YoY	-1.3%	-1.6%	-4.6%	-9.6%	-2.5%	6.8%	-1.0%	-6.9%	2.7%	-4.5%
売上原価	19,519	19,523	18,505	17,986	17,643	18,414	19,751	17,708	18,414	17,260
売上総利益	**48,492**	**47,406**	**45,371**	**39,759**	**38,656**	**41,725**	**39,795**	**37,711**	**38,488**	**37,082**
利益率	71.3%	70.8%	71.0%	68.9%	68.7%	69.4%	66.8%	68.0%	67.6%	68.2%
販管費	39,248	40,372	41,488	40,559	39,199	40,663	39,910	37,283	37,680	36,906
販管費比率	57.7%	60.3%	65.0%	70.2%	69.6%	67.6%	67.0%	67.3%	66.2%	67.9%
営業利益	**9,244**	**7,034**	**3,883**	**-800**	**-543**	**1,062**	**-114**	**427**	**808**	**175**
YoY	-10.3%	-23.9%	-44.8%	-	-	-	-	-	89.2%	-78.3%
利益率	13.6%	10.5%	6.1%	-1.4%	-1.0%	1.8%	-0.2%	0.8%	1.4%	0.3%
営業外収益	808	737	713	609	382	691	263	722	326	570
営業外費用	210	80	94	843	11	75	174	83	99	111
経常利益	**9,842**	**7,691**	**4,502**	**-1,034**	**-172**	**1,666**	**-25**	**1,066**	**1,035**	**635**
YoY	-8.6%	-21.9%	-41.5%	-	-	-	-	-	-2.9%	-38.6%
利益率	14.5%	11.5%	7.0%	-1.8%	-0.3%	2.8%	-0.0%	1.9%	1.8%	1.2%
特別利益	-	594	72	147	-	61	93	42	238	566
特別損失	561	595	575	1,669	192	390	451	467	276	494
法人税等	3,678	3,343	2,070	639	-128	862	816	534	558	528
少数株主利益	8	19	20	8	-3	-	-22	2	19	-19
当期純利益	**5,595**	**4,328**	**1,909**	**-3,203**	**-233**	**473**	**-1,177**	**103**	**419**	**198**
YoY	20.4%	-22.6%	-55.9%	-	-	-	-	-	306.8%	-52.7%
利益率	8.2%	6.5%	3.0%	-5.5%	-0.4%	0.8%	-2.0%	0.2%	0.7%	0.4%

出所：会社資料よりSR作成

同社の売上高は 2002 年 3 月期の 84,000 百万円弱で頭打ちとなっている。その後売上高は下降線をたどり、2010 年 3 月期時点で 2002 年 3 月期のピークからの減少率は 33.0%であった。また、売上総利益率も低下傾向にある。

販売費および一般管理費（販管費）は、主に人件費、賃借料、および広告宣伝費により構成されている（事業内容に記載されている「費用構造」を参照）。

営業利益率は、2000 年 3 月期から 2010 年 3 月期までの平均で 10.8%であった。ただし、2009 年 3 月期、2010 年 3 月期、2012 年 3 月期と営業損失を計上している。

同社は調査対象期間中（2000 年 3 月期から 2011 年 3 月期）に、かなり多額の特別損失を計上している。2001 年 3 月期および 2002 年 3 月期の特別損失は、主に年金に関連した会計方針の変更の結果である。同社は 2003 年 3 月期中に年金制度を廃止し、3,225 百万円の費用を一括計上した。2005 年 3 月期中に計上した特別損失 2,274 百万円は、約 2,000 百万円の商品評価減の結果である。2009 年 3 月期に計上した特別損失 1,669 百万円は、主に減損損失と閉店関連の費用からなる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

期初会社予想と実績（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
売上高（期初予想）	58,111	60,547	60,627	60,907	57,258
売上高（実績）	56,299	60,140	59,547	55,419	56,903
期初会予と実績の格差	**-3.1%**	**-0.7%**	**-1.8%**	**-9.0%**	**-0.6%**
営業利益（期初予想）	386	371	2,086	2,543	1,140
営業利益（実績）	-543	1,062	-114	427	808
期初会予と実績の格差	**-**	**186.3%**	**-**	**-83.2%**	**-29.1%**
経常利益（期初予想）	610	454	2,266	2,658	1,122
経常利益（実績）	-172	1,666	-25	1,066	1,035
期初会予と実績の格差	**-**	**267.0%**	**-**	**-59.9%**	**-7.8%**
当期利益（期初予想）	-596	31	1,158	1,215	509
当期利益（実績）	-233	473	-1,177	103	419
期初会予と実績の格差	**-**	**1425.8%**	**-**	**-91.5%**	**-17.7%**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
資産										
現金・預金	23,143	26,292	20,609	18,363	17,201	20,037	18,751	14,332	14,642	15,790
売掛金	2,393	2,760	2,767	2,313	2,835	2,855	3,203	3,277	4,041	3,257
有価証券	3,776	4,018	3,646	609	610	610	811	882	865	814
たな卸資産	8,338	8,535	9,381	9,791	9,185	9,993	10,244	9,658	10,308	11,034
貸倒引当金	-107	-45	-30	-20	-18	-15	-70	-100	-128	-187
その他	3,031	2,851	2,569	3,154	2,710	3,038	1,983	1,805	1,841	2,184
流動資産合計	**40,574**	**44,411**	**38,944**	**34,212**	**32,523**	**36,518**	**34,922**	**29,854**	**31,569**	**32,892**
建物	12,086	12,923	13,400	12,903	13,008	11,995	11,974	11,584	11,350	11,327
工具機器備品	8,506	8,354	8,760	7,956	8,089	7,890	8,068	8,028	8,317	8,880
土地	1,051	1,051	1,051	1,051	1,051	1,070	1,068	1,062	1,062	1,062
リース資産	16	68	68	221	397	412	394	382	279	76
その他	19	24	52	33	33	37	34	108	122	129
減価償却累計額	-14,675	-14,729	-15,487	-15,127	-15,498	-14,491	-14,766	-15,023	-15,529	-15,770
有形固定資産	**7,004**	**7,693**	**7,845**	**7,039**	**7,081**	**6,926**	**6,782**	**6,174**	**5,646**	**5,709**
のれん	-	-	157	149	481	410	315	219	124	
その他	266	272	445	396	384	482	851	1,307	1,566	1,606
無形固定資産	**266**	**272**	**603**	**545**	**865**	**892**	**1,166**	**1,526**	**1,690**	**1,606**
投資有価証券	3,130	600	193	245	317	303	442	636	4,379	2,052
長期預金								5,000	2,000	3,000
長期貸付金	336	237	194	139	129	99	129	125	311	395
敷金及び保証金	11,771	11,251	11,153	10,284	9,588	8,908	8,422	7,491	7,039	6,605
建設協力金	1,641	1,387	1,186	999	786	596	482	362	258	174
貸倒引当金	-24	-11	-11	-11	-10	-19	-26	-11	-11	-11
関係会社投資損失引当金								-26	-36	-70
その他	431	537	617	276	392	461	533	946	941	833
投資その他の資産合計	**17,285**	**14,001**	**13,332**	**11,932**	**11,202**	**10,348**	**9,982**	**14,523**	**14,881**	**12,978**
固定資産合計	**24,556**	**21,967**	**21,782**	**19,517**	**19,150**	**18,167**	**17,932**	**22,224**	**22,219**	**20,296**
資産合計	**65,131**	**66,379**	**60,726**	**53,729**	**51,673**	**54,720**	**52,854**	**52,079**	**53,788**	**53,187**
負債										
買掛金	2,543	2,311	2,443	2,050	1,794	1,656	1,474	1,570	1,852	1,896
短期借入金	-	8	-	-	-	1,832	5,256	1,382	1,664	1,988
一年内返済予定長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,000
その他の流動負債	7,342	7,769	5,269	5,849	5,638	5,191	4,772	4,465	5,399	4,162
流動負債合計	**9,885**	**10,088**	**7,712**	**7,899**	**7,432**	**8,679**	**11,502**	**7,417**	**8,915**	**12,046**
長期有利子負債	-	-	-	-	-	2,500	-	4,000	4,000	600
その他の固定負債	420	406	599	470	637	935	923	827	869	867
固定負債合計	**420**	**406**	**599**	**470**	**637**	**3,435**	**923**	**4,827**	**4,869**	**1,467**
負債合計	**10,305**	**10,495**	**8,311**	**8,369**	**8,070**	**12,114**	**12,425**	**12,244**	**13,785**	**13,514**
純資産										
資本金	5,901	5,901	5,901	5,901	5,901	5,901	5,901	5,901	5,901	5,901
資本剰余金	6,829	6,829	6,829	6,829	6,829	6,829	6,829	6,829	6,829	6,829
利益剰余金	47,183	48,145	46,745	41,153	39,297	38,496	36,391	35,557	35,050	34,321
自己株式	-6,123	-6,034	-8,387	-8,389	-8,393	-8,399	-8,401	-8,401	-8,402	-8,402
その他有価証券評価差額金	414	72	22	9	27	-3	21	44	165	184
為替換算調整勘定	468	784	963	-394	-313	-463	-535	-359	145	481
新株予約権										13
少数株主持分	152	185	341	249	253	246	220	262	313	344
純資産合計	**54,824**	**55,884**	**52,415**	**45,359**	**43,602**	**42,606**	**40,428**	**39,834**	**40,003**	**39,673**
運転資金	8,188	8,984	9,705	10,054	10,226	11,192	11,973	11,365	12,497	12,395
有利子負債合計	-	8	-	-	-	4,332	5,256	5,382	5,664	6,588
ネット・キャッシュ	26,920	30,303	24,256	18,973	17,811	16,315	14,306	14,832	11,843	13,016

出所：会社資料よりSR作成

同社の貸借対照表は、負債額が少ないことと現金保有水準が高いことで特徴づけられる。同期間中、同社には相当量のネットキャッシュ（現金および現金同等物から有利子負債総額を引いたもの）がある。また、自己資本比率高水準に保たれている。

財務指標（貸借対照表関連）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
当座比率	295.5%	327.4%	350.0%	269.2%	277.6%	270.6%	197.3%	248.0%	217.8%	163.3%
流動比率	410.5%	440.2%	505.0%	433.1%	437.6%	420.8%	303.6%	402.5%	354.1%	273.1%
自己資本比率	83.9%	83.9%	85.8%	84.0%	83.9%	77.4%	76.1%	76.0%	73.8%	73.9%

出所：会社資料よりSR作成

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

原則として店舗を所有しないため、貸借対照表上の資産は従来から現金（および現金同等物）とたな卸資産の構成比が高い。貸借対照表の流動性は高く、それは当座比率（現金、たな卸資産および売掛金の流動資産総額に占める割合）でも表されている。

貸借対照表上のたな卸資産は、店舗設置の POS システムにより管理されている。

貸借対照表上の固定資産の主なものは、店舗の敷金および保証金（定期借地権）である。定期借地権は耐用年数で定率法により減価償却している。

貸借対照表上の減価償却は主として出店や改装によるものである。

負債

同社の貸借対照表の負債の部のほとんどは仕入債務（支払手形、売掛金、未払金）である。2011 年 3 月期から 2014 年 3 月期にかけて借入金が増加したが、有利子負債は現預金を下回る水準に留まっており、引き続きネットキャッシュ状態にある。

資本

株主資本の変動は主に当期純利益と配当金に左右され、特筆すべき評価換算差額等様は見られない。

キャッシュフロー

キャッシュフロー計算書（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー	7,436	4,676	1,390	-589	2,156	1,035	479	2,428	2,065	175
投資活動によるキャッシュフロー	-478	1,642	-1,621	1,195	-1,643	-11,088	-421	-2,207	-137	2,876
FCF (A+B)	**6,958**	**6,318**	**-231**	**606**	**513**	**-10,053**	**58**	**221**	**1,928**	**3,051**
財務活動によるキャッシュフロー	-2,456	-3,250	-5,666	-2,438	-1,694	2,929	-151	-958	-806	-149
減価償却費及びのれん償却費 (A)	1,246	1,274	1,505	1,510	1,402	1,511	1,534	1,480	1,387	1,289
設備投資 (B)	-1,437	-1,510	-2,201	-1,520	-1,031	-1,374	-1,432	-1,400	-1,229	-1,265
運転資本増減 (C)	-858	796	721	349	172	966	781	-608	1,132	-102
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**6,262**	**3,296**	**492**	**-3,562**	**-34**	**-356**	**-1,856**	**791**	**-555**	**324**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフローは幾分振れが大きく、2001 年 3 月期以降、2 度マイナスに転じている。2003 年 3 月期に同キャッシュフローがマイナスに転じたのは、たな卸資産の増加（1,158 百万円）および税金支払（6,563 百万円）の増加に起因する。2013 年 3 月期以降は当期純利益が黒字化したことにより、同キャッシュフローは拡大した。

投資活動によるキャッシュフローは、同社の事業拡大と有価証券投資を反映している。
財務活動によるキャッシュフローは、現金配当と自社株買いによって左右される。配当金の支払と自社株買いに係る現金支出は以下の通りである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

財務活動によるキャッシュフロー（百万円）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
配当金の支払額	3,339	3,333	3,304	2,436	1,622	1,274	925	925	927	927
自己株式の売却・取得（純額）	-	-	2,353	2	4	6	1	-	-	
合計	3,339	3,333	5,657	2,438	1,626	1,280	926	925	927	927
財務活動によるキャッシュフロー	2,456	3,250	5,666	2,438	1,694	-2,929	151	958	806	149

2000 年 3 月期から 2008 年 3 月期までの単純フリーキャッシュフロー（当期純利益、減価償却費およびその他償却費、設備投資、運転資本増減の合計額）は比較的堅調であった。2000 年 3 月期から 2002 年 3 月期に見られるように、概して売上が好調だと、キャッシュフローも堅調である。2004 年 3 月期のキャッシュフローの拡大は同社の設備投資サイクルの終了に一致している。2004 年 3 月期から 2014 年 3 月期にかけては、店舗数の増加ペースが鈍化している。

2009 年 3 月期の単純フリーキャッシュフローは、一部当期純損失 3,204 百万円を計上したことも原因となり、大きなマイナスとなった。2013 年 3 月期には当期純利益が黒字化したことにより、同キャッシュフローはプラスに転換した。

同社のキャッシュコンバージョンサイクル（現金循環日数）は以下の通りである。

キャッシュ・コンバージョン・サイクル（日）	FY03/06 連結	FY03/07 連結	FY03/08 連結	FY03/09 連結	FY03/10 連結	FY03/11 連結	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売掛金回転率	28.4	24.2	23.1	25.0	19.9	21.1	18.6	16.9	14.1	16.7
売掛金回転率日数	**13**	**15**	**16**	**15**	**18**	**17**	**20**	**22**	**26**	**22**
在庫回転率	2.3	2.3	2.0	1.8	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8	1.6
在庫回転率日数	**156**	**160**	**185**	**199**	**190**	**198**	**189**	**199**	**204**	**233**
買掛金回転率	7.7	8.4	7.6	8.8	9.8	11.1	13.4	11.3	9.9	9.1
買掛金回転率日数	**48**	**43**	**48**	**42**	**37**	**33**	**27**	**32**	**37**	**40**
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	**121**	**131**	**153**	**172**	**171**	**183**	**182**	**188**	**194**	**215**

出所：会社資料よりSR作成

同社のキャッシュコンバージョンサイクルは、長期化傾向にある。たな卸資産回転率と買掛金回転率の差がキャッシュコンバージョンサイクルに対して最も影響を与える。買掛金回転率は向上しており、同社の仕入先への支払日数は 2009 年 3 月期に比べ 2013 年 3 月期の方が短縮化されていることを示している。これがキャッシュコンバージョンサイクルの長期化の要因となっている。

同社では、1990 年来 POS システムによる在庫管理を行っている。しかし、効率的に在庫を追跡管理し再発注できる能力を有しながら、在庫の平均保有日数は約 190 日である。そのため、SR 社は同社がその能力が最適利用できていないと考える。在庫保管用の倉庫を所有しているが、店舗にも比較的高い水準の在庫を保有している。在庫回転率を向上させれば、資金をより生産性の高い目的（店舗改修やマーケティングなど）に振り向けることが可能であろう。マーチャンダイジング部門から在庫水準に関する指導はあるものの、どちらかといえば店長が「顧客のニーズ」を満たすために経験値で必要と感じた水準（それを検証することはほとんどない）が示されている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

同社の沿革は 1930 年に創業者・多根良尾氏が兵庫県姫路市に正確堂時計店という小さな時計店を開業した時までに遡る。

1950 年代初頭に姫路市に時計、貴金属、メガネを販売する株式会社三城時計店を設立。1960 年には社名をメガネの三城に改めた。その後は主に兵庫県内で店舗数を増やし、県外でのブランド認知度は限定的であった。

事業が急成長を遂げたのは、1973 年に多根氏がパリの三越の近くにミキブランドの店をオープンした時だ。そのコンセプトはシンプルで、三越で買い物をする日本人旅行客に三城のお店を見てもらい、同社と洗練されたヨーロッパのイメージとを結びつけてもらおうという発想であった。その後、1974 年になると東京首都圏への出店の拠点として株式会社パリミキを設立し（その後、関西のメガネの三城と合併、社名を株式会社三城に変更）、国内でのマーケティング戦略の実行を開始した。店舗のデザインはその全体的な取り組みにおいて効果的な要素であった。お城を模した「塔」で顧客は一目でパリミキのお店と判断できたし、低層の建物が多い日本の町々に高くそびえ立つ店は遠くからでもよく見えた。

同社は 1995 年に JASDAQ に上場し、1996 年には東証第二部に上場した。その後 1998 年には東証第一部へ指定替えした。

ニュース&トピックス

2015 年 3 月
2015 年 3 月 2 日、同社は 2015 年 2 月の売上高伸長率を発表した。

2014 年 6 月
2014 年 6 月 12 日、同社は、2014 年 6 月 12 日に連結子会社の株式会社三城が公正取引委員会より勧告書を受領したことを発表した。

内容
勧告書の内容は株式会社三城（以下、三城）が賃貸借契約を締結している店舗等の物件 831 件のうち 127 名の家主に対して、2014 年 4 月以降の消費税率引き上げ後も家賃等の振込額を従来どおりとする通知文書を送付した件が消費税転嫁対策特別措置法の規定違反に該当する、としたものである。
三城の対応
三城は既に 2014 年 5 月上旬より当該家主に対しお詫びと、消費税率引き上げ分の差額について 2014 年 4 月に遡って支払う旨の通知文書を発送した。現在は賃貸借契の変更手続きが

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

完了した家主より順次、消費税引き上げ分の差額の支払を開始している。

補足
同社の 2014 年 3 月末時点の国内店舗数は 867 店、内 831 店が賃貸借契約を結んでいるとみられる。同社の 2014 年 3 月期の賃借料は 9,730 百万円であり、また、2015 年 3 月期の会社計画営業利益は 1,140 百万円である。上記の 127 名の家主に相当する賃借料は不明であるが、同社では約 15 百万円程度の差額の支払が生じると推定している。

ただし、2015 年 3 月期会社計画において、賃借料は退店による影響も含めて保守的に見積もっている模様であり、同社では吸収できる範囲であるとしている。また、今回の勧告を真摯に受け止め、勧告内容の周知徹底や社内研修等を行い、法令順守の強化及び社内体制の整備に努めるとしている。

トップ経営者

多根 弘師（裕詞）氏：三城ホールディングス社 代表取締役社長 ― 同社創立者の長男。1931 年生まれ。多根氏は 1950 年、19 歳の時に事業に参加し取締役に任命された。その後 1986 年に社長、1988 年に会長に就任した。

永田 次郎氏：三城ホールディングス副社長、株式会社金鳳堂 代表取締役社長、1944 年生まれ。2007 年入社。

加賀 純一氏：株式会社三城（子会社）社長、1954 年生まれ。1977 年に入社。海外事業の責任者を長年務めた。

従業員

2015 年 3 月末時点の同社社員数は 4,781 名（正社員 3,359 名、契約社員 1,422 名）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
株式会社ルネット	27.11%
コドモ　リミテッド	10.11%
HAL INTERNATIONAL INVESTMENTS N.V.	7.27%
三城社員持株会	4.19%
特定有価証券信託受託者　株式会社SMBC信託銀行	2.35%
多根　幹雄	2.23%
多根　裕詞	2.19%
クレディ　アグリコール　スイス　エスエー	2.18%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	1.59%
多根　伸彦	1.28%

出所：会社データよりSR社作成
2015年3月末時点

大株主は同社社長の多根弘師（裕詞）氏である。氏が直接保有している株式以外に、株式会社ルネットおよびコドモリミテッドが株主となっている持株も存在する。

IR 活動

同社は、第 2 四半期、および通期決算の業績発表後に決算説明会を開催しており、IR・投資家情報のウェブサイトを日本語版、英語版で公開している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社三城ホールディングス	140-0001 東京都港区港南四丁目１番８号
代表電話番号	**上場市場**
03-6408-8601	東証１部
設立年月日	**上場年月日**
1950 年 1 月 27 日	1995 年 8 月 9 日
HP	**決算月**
http://www.paris-miki.com/index.html	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.paris-miki.com/investor/index.html
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

 Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved